

Handelsblatt



Die KI-Blase

Die Zweifel der Märkte an Künstlicher Intelligenz wachsen. Welche Versprechen die Technologie halten kann – und welche Geschäftsmodelle Zukunft haben.

Ab Seite 46

Belgien, Luxemburg, Niederlande u. Österreich: 3,70 € / 4,50 €; Frankreich: 4,20 € / 4,50 €; Großbritannien: 4,00 GBP / 5,00 GBP; Schweiz: 5,50 CHF / 6,50 CHF; Polen: 23,00 PLN / 27,00 PLN

Monatsabonnement: Handelsblatt Print: 69,90 Euro; Handelsblatt Print + Premium: 79,99 Euro; www.handelsblatt.com/angebot

Handelsblatt GmbH Kundenservice; Tel. 0211 887 9602; kundenservice@handelsblatt.com



PREIS 4,50 €

G 02531

Handelsblatt

Michael Pleesz

Getty Images



Das Börsenbeben

Warum die Märkte weltweit vor turbulenten Zeiten stehen – und auf welche 9 Risiken Sie jetzt achten sollten. Ab Seite 6

Der Wake-up-Podcast
Handelsblatt
Morning Briefing



Die wichtigsten Nachrichten zum Start in den Tag –
auf den Punkt gebracht von Handelsblatt Textchef
Christian Rickens.

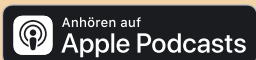
Börsentäglich ab 6 Uhr.



Jetzt Reinhören:
handelsblatt.com/morningbriefing



Und überall, wo es Podcasts gibt.



Lieber lesen statt hören? Hier gibt es das Morning Briefing
als kostenlosen Newsletter: handelsblatt.com/informiert

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Handelsblatt



Afrika
Kenia steht vor einer Staatspleite – und die Bevölkerung protestiert.
▶ 18

Diät-Mittel
Immer neue Produkte: Nach der Spritze kommt jetzt die Tablette.
▶ 28

Geldanlage
Profis verraten ihre Erfolgsrezepte für turbulente Börsenzeiten.
▶ 60

Keir Starmer
Krawalle: Der britische Premier muss ein unruhiges Land einlenken.
▶ 19



Verdichterstation einer Gaspipeline in der Ukraine: Noch immer fließt Gas aus Russland nach Europa.

Verunsicherte Gasmärkte

Infolge des ukrainischen Vorstoßes nach Russland zieht der Gaspreis deutlich an. Grund sind Sorgen vor einem Stopp des Gastransits durch die Ukraine.

Der Vorstoß ukrainischer Bodentruppen in die russische Grenzregion Kursk hat offenbar nicht nur Kremlchef Wladimir Putin überrascht. Auch die Gasmärkte sind verunsichert. An der europäischen Börse TTF kostete Erdgas am Donnerstag knapp 40 Euro pro Megawattstunde. Das ist der höchste Preis seit Dezember 2023. Grund für die Verunsicherung sind Meldungen russischer Militärblogs, dass ukrainische Truppen eine zentrale Gastransitstation nahe der russischen Stadt Sudzha eingenommen haben könnten.

Militärexperten glauben aber nicht, dass der Vorstoß, der am Donnerstag schon den dritten Tag währte, zuvorderst auf die Unterbrechung russischer Gaslieferungen zielt. András Rác von der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik

40

Euro kostete eine Megawattstunde Gas am Donnerstag an der europäischen Börse TTF.
Quelle: TTF

(DGAP) hält die Attacke eher für ein Ablenkungsmanöver. Wahrscheinlich gehe es der Ukraine darum, Russland zu zwingen, Truppen aus dem Raum Donezk abzuziehen. Dort steht die Front gerade besonders unter Druck. Walter Boltz, Energieberater bei der Anwaltskanzlei Baker McKenzie, betont, die Ukraine hätte schon in den vergangenen Monaten die Gastransite nach Europa unterbrechen können, wenn sie das gewollt hätte.

Nach Ansicht von Experten ließe sich die Gasversorgung Europas auch ohne den Transit durch die Ukraine sichern, die Märkte würden jedoch erschüttert. Die russischen Streitkräfte bemühten sich am Donnerstag, die Angreifer zurückzuschlagen. Die Behörden verhängten den Ausnahmezustand über Kursk, wo sich auch ein Atomkraftwerk befindet. ▶ 12, 13, 21

„Die Korrektur ist nicht zu Ende“

Der Ökonom Mohamed El-Erian warnt vor neuen Turbulenzen an den Märkten.

Nach den heftigen Kursverlusten zu Beginn dieser Woche bleibt die Lage an den Börsen fragil. Der prominente Ökonom Mohamed El-Erian warnt im Handelsblatt-Interview vor einer „notwendigen Korrektur, die allerdings noch nicht vorüber ist“.

Am Donnerstag stabilisierten sich die Aktienbörsen weiter. Der deutsche Leitindex Dax lag am Nachmittag beinahe unverändert. In den USA verbuchten die Börsen zur Eröffnung

deutlichere Kursgewinne. Auf Wochensicht liegen allerdings alle größeren Indizes klar im Minus.

Die Entwicklungen der vergangenen Tage irritieren El-Erian. Die Kursausschläge am Anleihemarkt nennt er „unglaublich“. Die Schwankungen beim Vix-Index, dem Angstbarometer der Wall Street, ließen sich „mit dem Wort ‚wild‘ noch nicht einmal annähernd beschreiben“. Der Ökonom sieht derzeit vor allem zwei Risiken,

die an den Märkten bislang noch keine große Rolle spielen: Eine mögliche Eskalation im Nahen Osten, die den Ölpreis im Extremfall Richtung 100 Dollar treiben könnte, außerdem fürchtet El-Erian einen „sehr chaotischen Präsidentschaftswahlkampf“ in den USA. „Das Land ist unglaublich polarisiert, und es gibt noch keine Klarheit darüber, was genau die beiden möglichen Wahlgewinner wirtschaftspolitisch planen.“ ▶ 6 bis 11



Märkte

Dax
17.660 Pkt.
+0,26 %

MDax
24.089 Pkt.
-0,60 %

TecDax
3.236 Pkt.
+0,00 %

E-Stoxx 50
4.668 Pkt.
-0,01 %

Dow Jones
39.308 Pkt.
+1,40 %

Nasdaq
16.540 Pkt.
+2,12 %

S&P 500
5.295 Pkt.
+1,83 %

Nikkei
34.831 Pkt.
-0,74 %

Euro/Dollar
1,0908 US\$
-0,13 %

Gold
2.414,67 US\$
+1,36 %

Öl
79,73 US\$
+4,52 %

Dax Gewinner

1 Zalando
+3,12 %
22,80 €

2 Rheinmetall
+2,75 %
508,20 €

3 Dt. Telekom
+2,59 %
24,54 €

Verlierer

1 Brenntag
-3,05 %
63,50 €

2 Commerzbank
-1,93 %
12,45 €

3 Beiersdorf
-1,87 %
126,00 €

Stand: 17:00 Uhr

E-Commerce

Tiktok verschiebt deutschen Shop-Start

Die Videoplattform Tiktok muss bei ihren Expansionsplänen einen ungewohnten Rückschlag hinnehmen. Der für diesen Sommer geplante Start der eigenen Shop-Funktion in Deutschland und anderen europäischen Ländern ist vorerst gestoppt, wie das Handelsblatt von Brancheninsidern erfuhrt. Über Tiktok Shop können Marken ihre Produkte direkt in Videos integrieren und auch den Verkauf direkt auf der Plattform abwickeln. Im vergangenen Jahr wurden darüber in Südostasien und den USA mehr als 16 Milliarden Dollar umgesetzt. In Branchenkreisen heißt es, Tiktok wolle seine Kapazitäten nun zunächst auf die USA konzentrieren. ▶ 24

Industrie

Siemens steigert Umsatz und Gewinn

Der Siemens-Konzern ist trotz einiger Probleme im Kerngeschäft mit der Industrie-Automatisierung weiter auf einem profitablen Wachstumskurs. Im abgelaufenen Quartal steigerte das Unternehmen den Umsatz um fünf Prozent auf knapp 19 Milliarden Euro. Die operative Marge verbesserte sich auf 16,5 Prozent. Dabei halfen vor allem deutlich gestiegene Verkäufe von Softwarelizenzen. Vorstandschef Roland Busch bestätigte die Jahresprognose. Das Umfeld werde allerdings schwierig bleiben. In China seien die Lagerbestände bei den Kunden noch immer hoch. 26

Immobilien

Ökonomen machen Trendwende aus

Die Immobilienpreise in Deutschland haben laut einer Studie zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder in allen Wohnsegmenten angezogen. Auf dem deutschen Immobilienmarkt zeichne sich damit eine Trendwende ab, erklärte das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) unter Berufung auf seinen German Real Estate Index (Greix) für das zweite Quartal 2024. Der Zuwachs würde dabei auch die aktuellen Inflationsraten übertreffen. Die größte Preissteigerung verzeichnete die Stadt Münster, wo das Plus 5,6 Prozent betrug. ▶ 34

Thema des Tages

Weltbörsen Nach dem schwarzen Montag haben sich die Märkte wieder gefangen. Doch den Börsen stehen weiter unruhige Zeiten bevor. ▶ 6

Mohamed El-Erian Der Topökonom hält die Lage an den Märkten nach wie vor für sehr fragil und rechnet mit dem Krisenmanagement der US-Notenbank ab. ▶ 10

Politik

Energie Kämpfe nahe dem russisch-ukrainischen Gas Transitpunkt beunruhigen: Was ein Gasstopp für Europa bedeuten würde. ▶ 12

Union In der CDU wächst der Frust der Merkel-Anhänger. ▶ 14

Naher Osten Freund oder Feind? Diese Rolle spielen die arabischen Länder. ▶ 15

Energiewende Maßnahmen gegen die massiv steigenden EEG-Kosten zeigen keine nennenswerte Wirkung. ▶ 16

Unternehmen

E-Commerce Tiktok Shop verschiebt den Start in Deutschland: Der chinesische Mutterkonzern ByteDance startet seinen Angriff im E-Commerce hierzulande wohl frühestens im nächsten Jahr. ▶ 24

Siemens Neues Vorstandsteam will Marktposition stärken. ▶ 26

Rückversicherer Munich Re schreibt Rekordgewinne – trotz steigender Schäden. ▶ 28

Diätmittel Abnehmpille statt Spritze: Ein neuer Boom zeichnet sich für Novo Nordisk, Eli Lilly und Co. ab. ▶ 28

Touristik Kreuzfahrten sorgen zur Überraschung der Reiseveranstalter für Rekordumsätze. ▶ 30

Chipindustrie Infineon eröffnet eine neue Fabrik zum denkbar schlechtesten Zeitpunkt. ▶ 31

Start-up-Check Recognis Wandel zum Nvidia-Jäger: Anfangs wollte der Chipdesigner das automatisierte Fahren voranbringen – ohne Erfolg. Nun drängt das Start-up in die Rechenzentren. ▶ 32



IMAGO/HARRY KOEBER

34

Wohneigentum „Trendwende auf dem Immobilienmarkt ist eingeläutet.“

52

Stellenabbau Wie Führungskräfte über eine Kündigung hinwegkommen.



imago/ikon images



REUTERS

Angriff im E-Commerce Tiktok Shop verschiebt den Start in Deutschland.

Finanzen

Wohneigentum Die Preise für Häuser und Wohnungen stehen seit Monaten unter Druck. Eine aktuelle Studie zeigt nun eine deutliche Aufwärtsbewegung. ▶ 34

Immobilien Die Bauzinsen fallen nach den Börsenturbulenzen. Ist der Effekt nachhaltig? ▶ 35

Anlagestrategien Börsenprofis haben Erfolgsrezepte für turbulente Zeiten. ▶ 60

Märkte-Insight Drei Thesen zum Abgang von Marko Kolanovic, einem der wichtigsten Wall-Street-Experten, kurz vor dem Kurseinbruch an den Börsen. ▶ 64

Meinung & Analyse

Anwesenheitspflicht im Büro Kein Zurück zum Gestern: Nostalgie ist beim Thema Homeoffice deplatziert – und bringt Risiken mit sich. Passgenaue Arbeitsmodelle müssen her. ▶ 20

Ukrainische Offensive Militärisches Vabanquespiel: Wladimir Putin fühlt sich durch den Überraschungsangriff der Ukraine auf russischem Gebiet „proviziert“. ▶ 21

Prüfers Kolumne Schadensfall auf vier Beinen: aber eine Pflichtversicherung für Tiere? Kommt ganz drauf an, wer da ein Risiko ist. ▶ 21

Wochenende

Künstliche Intelligenz Die große Sinnkrise: Die Märkte zweifeln an den Aussichten der großen KI-Unternehmen. Wann kommen die guten Zeiten? ▶ 46

Karriere Wie Führungskräfte über eine Kündigung hinwegkommen: Anwälte und Personalberater geben Tipps. ▶ 52

Literatur BMW-Dynastie: Biograf Rüdiger Jungbluth erklärt, wie die Familie den Generationenwechsel angeht. ▶ 54

Kunst Prompten im Auktionshaus: Zum Schreiben anspruchsvoller Kunstkatexte taugt KI noch nicht. ▶ 56

In dieser Ausgabe

Namensindex

al-Assad, Baschar	15
Alpha, Aleph	46
al-Sinwar, Jihia	21
Altman, Sam	46
Appenzeller, Guido	51
Backhus, Gilles	32
Baerbock, Annalena	27
Bagheri-Kan, Ali	15
Bäte, Oliver	29
Bauer, Christof	16
Benko, René	39
Bianco, Jim	9
Bibudis, Apostolos	34
Biden, Joe	11, 21, 22
Bienert, Veronika	27
Blömer, Maximilian	17
Bloom, Nicholas	20
Bloss, Michael	12
Boltho, Marc	32
Bossong, Nora	55
Bourla, Albert	28
Brühl, Volker	36
Buffett, Warren	7, 60
Busch, Roland	26
Coste-Lepoutre, Claire-Marie	29
Covello, Jim	50
Cox, Adrian	63
Czaja, Mario	14
Degeling, Martin	25
Döpfner, Mathias	20
El-Erian, Mohamed	6, 10
Faber, Marcus	13
Farage, Nigel	19
Fico, Robert	13
Frei, Thorsten	14
Funke, Christian	60
Graf, Alexander	24
Güllner, Manfred	14
Güth, Martin	35
Habeck, Robert	17
Hanebeck, Jochen	31
Hanija, Ismail	15, 63
Harris, Kamala	11, 21
Hasina, Sheikh	22
Hawkins, William	29
Heil, Hubertus	17
Herlitschka, Sabine	31
Ibrahim, Anwar	31
Johnson, Boris	19
Jorgensen, Lars Fruergaard	28
Juckles, Kit	9
Kasper, Jana	24
Kasten, André	52
Kelleher, Colm	9
Kenyatta, Uhuru	18
Klehe, Ute-Christine	52
Knudsen, Karsten Munk	28

König, Cornelius	52, 53
Körte, Peter	27
Kostolany, André	61
Kühne, Klaus-Michael	39
Lindner, Christian	16
Linnemann, Carsten	14
Macron, Emmanuel	63
McCaul, Elizabeth	9
McWhorter, Alexander	36
Merkel, Angela	14
Merz, Friedrich	14, 21
Meßmer, Anna-Katharina	25
Mullany, Michael	50
Müller, Monika	60
Musk, Elon	19, 48
Neike, Cedrik	27
Netanjahu, Benjamin	21
Odinga, Raila	18
Orban, Viktor	13
Padrines, Yves	33
Peichl, Andreas	17
Peseschkian, Massud	15, 63
Powell, Jerome	11
Rogoff, Kenneth	22
Rugo, Abraham	18
Rürup, Bert	23
Ruto, William	18
Safadi, Ayman	15
Schnecker, Thomas	29
Schmidt, Nils	52
Schneider, Sven	31
Scholz, Olaf	16, 21
Sewing, Christian	20
Shou Zi Chew	24
Shukr, Fuad	15
Soriot, Pascal	28
Starmer, Keir	19
Stegner, Ralf	13
Strüngmann, Thomas	39
Thomas, Ralf	26
Toon, Nigel	32
Trump, Donald	11, 22
Truss, Liz	19
Vance, J. D.	22
Wagenknecht, Sahra	15, 21
Wealth, Malone	7
Wenning, Joachim	28
Wetwitschka, Karsten	52
Wiens, Christian	33
Wüst, Hendrik	14
Yardeni, Ed	9
Yunus, Muhammad	21
Zdrzalek, Jonas	34
Zuckerberg, Mark	46

Unternehmensindex

About You	25
Allianz	28, 29
Alltours	30
Alphabet	7
Amazon	7, 24, 32
AMD	32
Anthropic	46
Apple	7
Astra Zeneca	28
Axa	28
Bayer	52
Beazley	63
Berkshire Hathaway	7
Bestbuy	24
Bluebeam	33
BMW	32
BNP Paribas	36
Bosch	31, 32
Bytedance	24
Carmot	29
Cerebras	32
Citi	36
Constellation Software	62
Continental	32
Crédit Agricole	36
CrowdStrike	29, 63
Dertour	30
Deutsche Bank	20, 33, 36, 52
Deutsche Telekom	52
Douglas	25
Eccogene	29
Eli Lilly	28
Faurecia	32
FCM Finanz Coaching	60
Getsafe	33
Gocanvas	33
Goldman Sachs	33
Google	32, 51
Gothaer	28
Graphcore	32
Groq	32
Gucci	25
Home Depot	24
Income Insurance	29
Infineon	31
ING	35
Intel	32
Interhyp	35
J.P. Morgan	28
JD.com	27
KBW	29
Lam Research	62
LEG Immobilien	64
Lukoil	13
Meta	7, 32
Microsoft	7, 32, 33, 46, 62
Mistral	46
Mobileye	32
Munich Re	28
Nemetschek	33
Novo Nordisk	28
Nvidia	7, 32, 46
Onsemi	31

OpenAI	32, 46
Otto	24
Pfizer	28
Qualcomm	32
Quantum	39
Recogni	32
Roche	29
Rossmann	25
Sambanova	32
SAP	20, 33, 52
Schneider Electric	26
Shein	24
Siemens	26
Siemens Healthineers	26
Softbank	32
Source For Alpha	60
Spryker	24
STMicroelectronics	31
Target	24
Tesla	7
Tiktok	24
Toyota	32
Tui	30
UBS	9, 33
Viking Therapeutics	29
Volkswagen	52
Vonovia	64
Zalando	24

Wo das Besserwissen endet, fängt das Weiterdenken an.



Jetzt 5 Wochen
für 5 € testen:
[wiwo.de/
weiterdenken](https://wiwo.de/weiterdenken)



 **Wirtschafts**
 **Woche**

Weiterdenken. Weiterkommen.



New York Stock Exchange: Ein diffuses Gefühl, dass irgendetwas nicht stimmt.

UP/latif

Weltbörsen

Die neue Fragilität der Märkte

Nach dem schwarzen Montag haben sich die Märkte wieder gefangen. Doch den Börsen stehen weiter unruhige Zeiten bevor. Neun Risiken verunsichern Anleger.

A. Cünnen, L. Exuzidis, M. Maisch,
J. Münchrath, A. Neuhaus, A. Rezmer,
U. Sommer Frankfurt, Düsseldorf

Die neue Börsenwoche begann, wie die vergangene aufgehört hatte: mit einem Schock. Als die Händler in Europa gerade ihren Kaffee aufsetzten und ihre amerikanischen Kollegen noch schliefen, rauschten in Japan die Kurse in die Tiefe. Mit einer Dynamik, wie sie die Börse in Tokio zuletzt am „schwarzen Montag“ im Oktober 1987 erlebt hatte. Ein Minus von mehr als zwölf Prozent.

Die europäischen und amerikanischen Handelsplätze konnten sich diesem Sog nicht entziehen. An den Börsentafeln in London, Frankfurt, Paris und später in New York zeigte sich überall das gleiche Bild: Kurven, die steil von links oben fast senkrecht nach unten verlaufen. Erschrockene Gesichter von Händlern, die das Geschehen kaum fassen können.

Die Börsen hatten die Invasion der Ukraine durch Russland weggesteckt, die wuchtige Rückkehr der Inflation verkraftet und die drohende Eskalation im Nahen Osten weitgehend ignoriert. Ein enttäuschendes Signal vom US-Arbeitsmarkt reichte, um ein globales Börsenbeben auszulösen?

Seit diesem schwarzen Montag haben sich die Börsen zwar zeitweise wieder erholt. Doch es bleiben Fragen und eine neue Unsicherheit. Oder prä-

ziser: ein Unbehagen, ein nicht genau zu definierendes Gefühl, dass irgendetwas nicht stimmt. Was steckt hinter der neuen Fragilität und Volatilität an den Märkten? Bleiben der Schwächeanfall am Freitag und Montag Einzelfälle oder handelt es sich doch um Vorboten eines großen Crashes, um die letzte Warnung gewissermaßen?

Topökonom Mohamed El-Erian, der die Märkte kennt wie kaum ein Zweiter, diagnostiziert im Handelsblatt-Gespräch eine „notwendige Korrektur, die längst nicht vorüber ist“. Treiber dieser Korrektur war in erster Linie die wachsende Angst vor einer Rezession in den USA. Eine unterlassene Zinssenkung durch die US-Notenbank Fed am Mittwoch und ein leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit auf im historischen Vergleich immer noch sehr niedrige 4,3 Prozent holten die größte Volkswirtschaft auf den Boden der Tatsachen zurück.

Ist das Finanzsystem nachhaltig?

Zweiter Treiber waren die wachsende Skepsis gegenüber der KI-Revolution und die Frage, ob die gigantischen Bewertungen der großen amerikanischen Tech-Unternehmen noch gerechtfertigt sind.

Und dann ist da die große Unbekannte: Japan. Noch vor Kurzem galt die viertgrößte Volkswirtschaft der Welt als die positive Überraschungszählung der Börse. Eine Minizinserhöhung durch die Notenbank reichte aus, um diese Träume zu zerstören.

4,3

Prozent der US-Amerikaner sind arbeitslos – ein im historischen Vergleich sehr niedriger Wert.

Quelle: Bureau of Labor Statistics

Im Hintergrund schwelen dann noch die Zweifel, ob das Finanzsystem in seiner jetzigen Form wirklich nachhaltig ist. Wieder einmal haben Profiinvestoren die lange Zeit der Ruhe an den Börsen genutzt, um hochriskante Wetten aufzubauen. Wieder einmal mussten sie diese Wetten im Eiltempo auflösen. Und wieder einmal drohte eine Welle von Notverkäufen den Kursrutsch in eine Abwärtsspirale zu verwandeln.

Fest steht: Sowohl die USA als auch Europa und vor allem Japan leiden immer noch unter den Spätfolgen einer jahrelangen Nullzinspolitik, die die globale Ökonomie während der Finanzkrise, der Euro-Krise und der Coronapandemie vor dem Kollaps bewahrte. Andererseits schuf diese Politik eine Wohlstandsillusion und Anreize für die Regierungen, sich fast nach Belieben zu verschulden, brachte die Rückkehr der Inflation und blies Erwartungsblasen an den Finanzmärkten auf.

An die wundersamen Fähigkeiten der Notenbanken, die Konjunktur feinzusteuern, die Inflation einzudämmen, ohne das Wachstum zu beeinträchtigen, und dabei noch die Finanzmärkte im Blick zu halten, glaubt allerdings kaum jemand mehr. Aus dieser Ernüchterung folgt eine neue Fragilität, mit der Staaten, Verbraucher und Investoren auf absehbare Zeit leben müssen.

Ein Team von Handelsblatt-Reportern hat sich auf Spurensuche begeben, um jene fragilen Stellen im globalen Finanzsystem ausfindig zu machen.

1. Warren-Buffett-Indikator zeigt zunehmende Risiken

Warren Buffett hat zur Verunsicherung der Anleger beigetragen. Am Samstag wurde bekannt, dass der Starinvestor Apple, die größte Position in seinem Aktienportfolio, um die Hälfte auf gut 84 Milliarden Dollar reduziert und eine Rekordsumme an Liquidität von 277 Milliarden Dollar gebildet hat. Der 93-Jährige hatte bereits auf der Hauptversammlung seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway im Mai angedeutet, dass er sein Unternehmen auf unruhige Zeiten vorbereitet.

Buffett sucht seit Jahren nach Wegen, um seinen Barbestand gewinnbringend anzulegen. Genauer in die Karten schauen lässt sich die auch „Orakel von Omaha“ genannte Investmentlegende ungen. Alle drei Monate werden jedoch die Bewegungen in seinem Portfolio veröffentlicht.

Interessant im Zusammenhang mit der Einschätzung von Anlagerisiken ist eine Bewertungskennzahl, die Buffett selbst ins Gespräch gebracht hat: der Buffett-Indikator. Die Messgröße setzt die Börse ins Verhältnis zur gesamten Wirtschaftskraft eines Landes. Buffett vergleicht dabei die Kapitalisierung des amerikanischen „Wilshire 5000 Total Market Index“ mit dem US-Bruttoinlandsprodukt (BIP). Der Wilshire 5000 steht für den US-Aktienmarkt, in ihm sind alle börsennotierten Unter-

nehmen mit dem Hauptsitz in den USA gelistet.

Dieser Buffett-Indikator hat für die USA kürzlich erneut eine viel beachtete Schwelle überschritten: die Marke von 200 Prozent. 200 Prozent bedeutet: Der Börsenwert aller US-Aktien zusammen entspricht dem Doppelten des BIP der USA. Der Wert ist damit nun deutlich höher als vor dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 mit 162,5 Prozent, kurz vor der Finanzkrise 2008 mit



120 Prozent und vor dem Covid-Kurs einbruch 2020 mit 155 Prozent.

Daraus zogen andere Vermögensverwalter wie der US-Amerikaner Malone Wealth schon im Frühjahr eine drastische Schlussfolgerung: Er erkannte ein Rückschlagpotenzial von bis zu 60 Prozent.

Buffett selbst geht oberhalb eines Werts von 150 Prozent von einer Überbewertung aus. Das Risiko eines Rücksetzers oder Börsencrashes nehme dann deutlich zu. Bei Werten über 200 Prozent spricht Buffett davon, dass die Anleger „mit dem Feuer spielen“. Von einer Unterbewertung geht er dagegen aus, wenn der Indikator einen Wert von 70 bis 80 Prozent unterschreitet.

Der Indikator gibt einen Anhaltspunkt dafür, wie teuer der gesamte Aktienmarkt eines Landes im Zeitverlauf ist, da er die Bewertung der börsennotierten Firmen in Relation zur gesamten Wirtschaftsleistung stellt. Ländervergleiche sind nur bedingt möglich. Für die USA ist die Kennzahl statistisch belegt: mit Indexdaten von gut 50 Jahre sowie einem positiven Zusammenhang zwischen BIP- und Gewinnwachstum der Unternehmen.

Augenfällig ist, dass Buffett in einer Zeit, in der sein Indikator ein neues Bewertungshoch anzeigt, ungewöhnlich große Positionen seiner größten Beteiligungen abstößt.

3. Überbewertete US-Aktien bergen Rückschlaggefahr

Je höher Unternehmen und ihre Aktien an der Börse bewertet sind, desto anfälliger sind sie für Rückschläge. Denn die lange Börsengeschichte zeigt, dass Aktien langfristig zu ihren Durchschnittsbewertungen zurückkehren. Entweder, indem die Konzerngewinne schneller steigen als die Kurse – oder die Aktienkurse sinken.

Auch nach dem Börsenbeben zu Beginn der Woche sind die US-Aktienmärkte immer noch hoch bewertet. Messbar ist dies mithilfe des KGV, des Kurs-Gewinn-Verhältnisses. Demnach sind die 500 Konzerne im US-Index S&P 500 und heruntergerechnet jede einzelne Aktie im Durchschnitt mit dem 22,9-Fachen ihres Jahresnettogewinns bewertet. Basis dafür sind die Konzern-Nettogewinne in den vergangenen zwölf Monaten. Der jahrzehntelange Durchschnitt liegt bei einem KGV von rund 17, also gut ein Viertel niedriger.

Europas Unternehmen und ihre Aktien sind preiswerter. Vergleichbar mit dem S&P 500 ist der Stoxx 600. Hier liegt das KGV bei moderateren 13,4. Das entspricht in etwa dem historischen Mittel.

Amerikas Aktien sind demnach überbewertet. Das gilt auch unter Berücksichtigung der Kenntnis, dass US-Aktien so gut wie immer höher als europäische Titel bewertet sind. Grund dafür sind Aktionärsvorlieben und ein unterschiedlicher Branchenmix: In den USA gibt es mehr Firmen aus der zukunftsträchtigen und wachstumsstarken Technologie, in Europa dagegen viele wenig angesagte Unternehmen in Sektoren wie Automobil, Tabak und Öl.

Hohe Bewertungen sind am ehesten dann gerechtfertigt, wenn die Unternehmen ihre Gewinne stark steigern und ihre Aktien damit in die hohe Bewertung hineinwachsen. Das gelingt an der Wall Street besser als in Europa. Nimmt man nämlich die Nettogewinne der 500 US-Unternehmen, wie sie Analysten im Durchschnitt für die nächsten zwölf Monate prognostizieren, dann sinkt das KGV für den S&P 500 von den eingangs erwähnten 22,9 auf 19,9 – also um 13 Prozent.

2. S&P 500: bedenkliche Abhängigkeit von „Glorreichen Sieben“

2,43 Billionen Dollar: Die Marktkapitalisierung von Nvidia ist immer noch größer als das Bruttoinlandsprodukt vieler europäischer Länder. Mitte Juni lag sie sogar bei 3,34 Billionen Dollar. Für kurze Zeit war Nvidia, dessen Grafikkards die wichtigsten KI-Anwendungen antreiben, das wertvollste Unternehmen der Welt.

Doch der jüngste Einbruch an den Aktienmärkten hat gezeigt: Auch bei den als „Glorreiche Sieben“ in die jüngste Börsengeschichte eingegangenen Aktien von Nvidia, Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta und Tesla geht es nicht nur nach oben.

Im Gegenteil: In den vergangenen Wochen sind diese sieben Aktien in der Spitze um insgesamt bis zu 20 Prozent eingebrochen. Damit verloren sie mehr



Spezialist an der NYSE: Sieben Tech-Aktien machen 29 Prozent des S&P 500 aus.

als doppelt so viel wie der US-Leitindex S&P 500. Die Erfolgssträhne der Unternehmen hatte die Erwartungen der Investorinnen und Investoren bereits im Vorfeld der Quartalszahlen immer höher geschraubt.

Zwar haben Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta und auch Tesla im abgelaufenen Quartal Milliarden verdient. Doch Investoren hatten sich offensichtlich noch mehr erhofft. Außerdem hinterfragen sie zunehmend, ob und wann sich die Milliardeninvestitionen in Künstliche Intelligenz auszahlen.

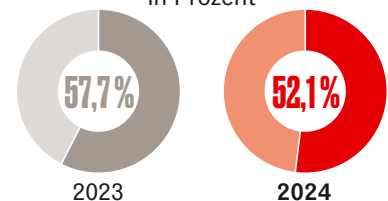
Das ist deshalb so bedeutend, weil diese sieben Aktien 29 Prozent der Marktkapitalisierung des US-Leitindex S&P 500 ausmachen. Das bedeutet: Die Entwicklung des S&P mit seinen insgesamt 500 Unternehmen hängt sehr stark von der Entwicklung dieser sieben Unternehmen ab. In diesem Jahr trugen Nvidia und Co. nach Berechnungen des Vermögensverwalters HQ Trust insgesamt mehr als die

Hälfte des Gesamtertrags im S&P 500 von knapp elf Prozent bei.

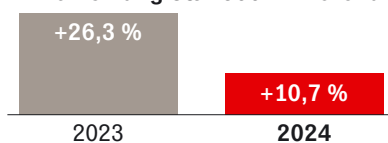
Im vergangenen Jahr waren sie sogar für annähernd 58 Prozent des S&P-Anstiegs verantwortlich. Anders ausgedrückt: Ohne die auch „Magnificent Seven“ genannten Konzerne wäre der S&P 500 inklusive Dividenden im vergangenen Jahr nicht um 26,3 Prozent, sondern nur um gut elf Prozent gestiegen.

Diese Unwucht im wichtigsten Aktienindex der Welt ist ein Risiko für Anleger. Wer denkt, mit dem S&P 500 breit im amerikanischen Aktienmarkt aufgestellt zu sein, muss sich vergegenwärtigen, dass dessen Entwicklung stark von nur gut einer Handvoll Unternehmen geprägt wird. Genau deshalb haben die am 28. August anstehenden Quartalszahlen von Nvidia für die Börsen eine fast ebenso große Bedeutung wie wichtige Konjunkturdaten. Wenn Nvidia die Erwartungen nicht erfüllt, dürfte es auch mit dem S&P 500 erneut nach unten gehen.

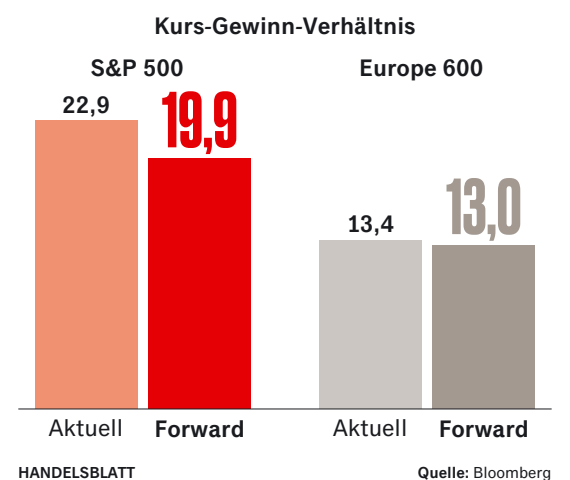
Anteil der „Magnificent 7“ an der Entwicklung² des S&P 500 in Prozent



Entwicklung S&P 500 in Prozent



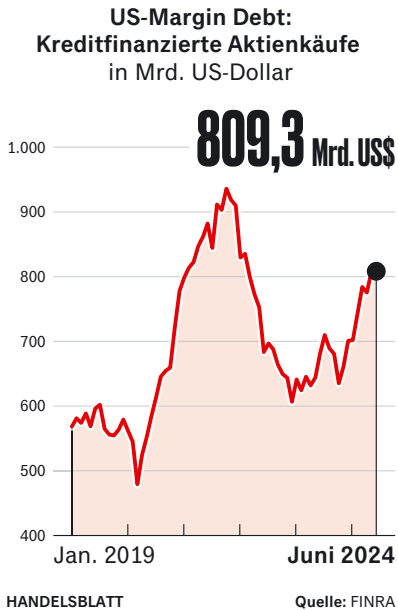
1) Amazon, Alphabet, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla; 2) Gesamtertrag aus Kursentwicklung und Dividenden • Stand: 6.8.24, 14.30 Uhr
HANDELSBLATT Quellen: HQ Trust Research, LSEG



In Europa dagegen reduziert sich die Bewertung nur minimal um 3 Prozent auf 13,0. Grund dafür sind stärker steigende Gewinne und Gewinnerwartungen in den USA und nahezu stagnierende Gewinne in Europa. Das ist ein wesentlicher Grund für die seit Jahren schwächere Kursentwicklung europäischer Aktien.

Übrigens, von den „Magnificent Seven“ in den USA gelingt es Nvidia am besten, in seine hohe Bewertung hineinzuwachsen. Auf Basis der in den vergangenen vier Quartalen berichteten Gewinne liegt das KGV bei hohen 58,5. Auf Grundlage der prognostizierten Gewinne sinkt die Bewertung kräftig auf 31. Das ist zwar immer noch recht üppig, aber in den vergangenen Jahren lagen beide KGVs bei über 100. Das heißt: Trotz des binnen eines Jahres mehr als verdoppelten und in drei Jahren sogar um 460 Prozent gestiegenen Kurses ist die Nvidia-Aktie jetzt günstiger als vorher.

4. Margin Debt: mehr Aktienkäufe auf Kredit



Auch wenn der US-Aktienmarkt zuletzt gefallen ist – auf lange Sicht ist die Performance immer noch beeindruckend: Im Vergleich zum August 2023 liegt der marktweite Index S&P 500 mehr als 15 Prozent im Plus. Diese Entwicklung ist zumindest zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Anlegerinnen und Anleger auf Pump kaufen. Das Kreditvolumen für Aktienkäufe lag zuletzt bei 809 Milliarden Dollar, wie Daten der US-Aufsichtsbehörde Finra zeigen. Die Daten werden zeitverzögert veröffentlicht, deshalb sind die vom Juni die aktuellsten.

Dieses sogenannte Margin Debt ist der Teil eines Investments, den Anlegerinnen und Anleger nicht selbst bezahlen, sondern Broker vorfinanzieren. Der Marktwert des Depots dient dabei als Sicherheit.

Aktuell liegt das Margin Debt zwar noch deutlich unter dem im November 2021 erreichten Rekordwert von fast einer Billion Dollar, aber es steigt schnell – zum Zwischentief Anfang 2023 um rund ein Drittel.

Solange die Kurse steigen, erscheint dieser gehebelte Handel ungefährlich. Die Investoren können sich kreditfinanziert am Aktienmarkt stärker engagieren und deutlich höhere Gewinne machen.

Es wird aber zum Problem, wenn die Kurse fallen. In dem Fall müssen die Anleger Geld nachschießen – ansonsten verkaufen die Broker die als Sicherheit hinterlegten Aktien in den fallenden Markt hinein: ein sogenannter Margin Call. Aktuell ist das freie Guthaben auf den Kundenkonten bei den Brokern, mit dem sie jederzeit Geld nachschießen können, auf dem niedrigsten Niveau seit 2019, wie Finra-Daten zeigen.

Wie gefährlich ein hohes oder schnell wachsendes Margin Debt für den Aktienmarkt sein kann, zeigt ein Blick in die Vergangenheit. Sowohl vor dem Platzen der Dotcom-Blase 2000 als auch vor der Finanzkrise 2007 stiegen die kreditfinanzierten Aktienkäufe stark an. Nachdem das Wachstum seinen Höhepunkt erreicht hatte, stürzten die Kurse ab. Ähnliche Entwicklungen gab es vor der Korrektur Mitte 2011, im Dezember 2018 und im November 2021.

5. Inverse Zinskurve als Vorbote einer Rezession

Einer der zuverlässigsten Indikatoren der vergangenen Jahrzehnte sendet bereits seit zwei Jahren ein Rezessionssignal. Mit den jüngsten Turbulenzen hat sich die Situation noch einmal verschärft: Folgt man der Prognosekraft der inversen Zinskurve, dann steht eine Rezession unmittelbar bevor.

Die Zinskurve bildet die Rendite am Anleihemarkt über alle Laufzeiten hinweg ab. In der Regel liegt die Rendite für langfristige Bonds oberhalb dieser für Anleihen mit kurzer Laufzeit, da Investoren für längere Laufzeiten wegen der größeren Risiken eine höhere Verzinsung fordern. Doch bereits seit dem Sommer 2022 ist das Verhältnis umgekehrt, die Zinskurve ist also invertiert. Als Maßstab am Kapitalmarkt gilt der Vergleich von zehn- und zweijährigen Anleihen. Die Differenz wird als „Spread“ bezeichnet.

In den USA gab es vor jeder der neun Rezessionen seit 1960 eine inverse Zinskurve – und zwar spätestens 24 Monate nach dem Eintreten der Inversion. Zwar hätte die Rezession dem historischen Muster zufolge bereits stattfinden müssen. Gleichwohl hat sich kurz vor Eintritt der vergangenen vier Rezessionen – 2020, 2007 bis 2009, 2001 sowie 1990 bis 1991 – die Inversion aufgelöst. Ebendieser Schritt ist erst am Anfang der Woche geschehen: Für einen kurzen Zeitraum lag die Rendite zehnjähriger US-Papiere wieder über der für zweijährige. Seitdem pendelt der Spread nahe der Nulllinie.

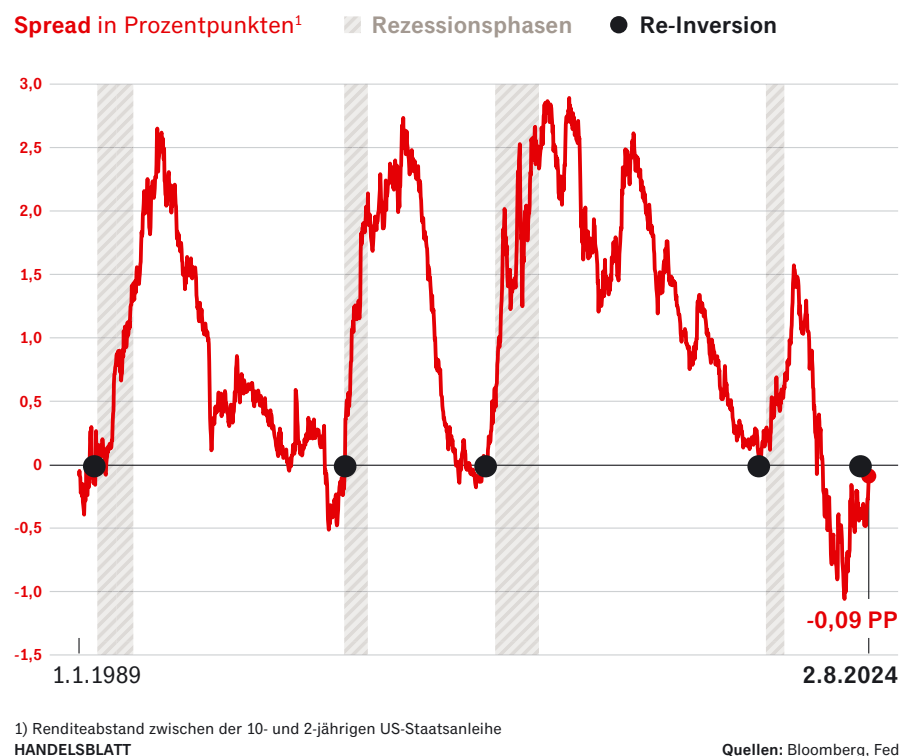
Dem Indikator zufolge müsste der konjunkturelle Einbruch zeitnah erfolgen. Der zeitliche Abstand zwischen Re-Inversion und Rezessionsbeginn liegt zwischen zwei und sechs Monaten, haben die Experten der Deutschen Bank errechnet.

Der Spread hat sich in den vergangenen Wochen bereits merklich reduziert. Im Zuge der Marktentwicklung sind die Anleiherenditen im Allgemeinen deutlich gefallen. Der Rückgang bei der Verzinsung zweijähriger Papiere ist aber stärker ausgefallen, sodass der Spread kurzzeitig den positiven Bereich erreichte.

Dahinter steht die Erwartung, dass die US-Notenbank Fed im September die Zinsen um mindestens 25 oder gar 50 Ba-

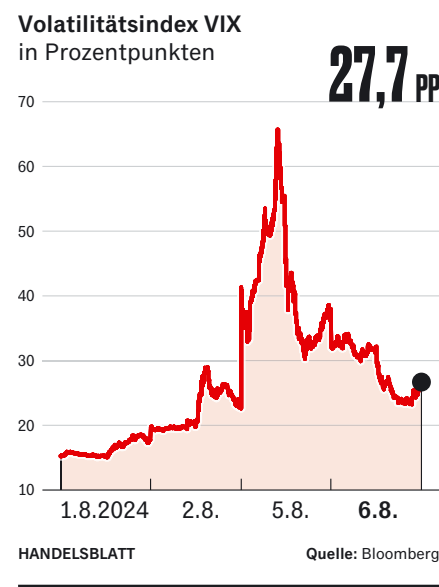
sispunkte senkt und bis zum Jahresende weitere Schritte folgen lässt. Das lässt sich etwa am Fed Watch Tool der US-Optionsbörse CME ablesen. Die Renditen für kurzfristige Bonds reagieren sensibler auf angepasste Zinserwartungen.

Die inverse Zinskurve hat sich am Finanzmarkt aufgrund ihrer Prognosekraft als viel beachteter Indikator bewährt. Allerdings handelt es sich um ein simples Modell, das lediglich eine Korrelation der Daten abbildet. Der Zusammenhang ist also statistischer und nicht fundamentaler Natur. Ebenso sind die makroökonomischen Umstände nicht berücksichtigt, was die Vergleichbarkeit stark einschränkt. Dazu zählt etwa das vorherrschende Zinsniveau oder die geopolitische Situation. Ohnehin spielt der Faktor Zufall eine wichtige Rolle: Auf eine kurzzeitige Inversion und Re-Inversion im Jahre 2019 folgte 2020 der Ausbruch der Coronapandemie.



6. Vix als Indiz für mögliche Abstürze

Wer sich noch einmal vor Augen führen möchte, wie verrückt die vergangenen Börsentage waren, der sollte einen Blick auf den Volatility Index der US-Terminbörse CBOE werfen (Vix), das „Angst-



barometer“ der Wall Street. Der Vix misst die von Finanzprofis erwarteten Kurschwankungen für den US-Leitindex S&P 500 in den nächsten 30 Handelstagen – je höher der Wert, desto heftiger die Turbulenzen an den Märkten.

Am Morgen des vergangenen Freitags dümpelte der Vix um die 20 Punkte herum, seinen langjährigen Durchschnitt. Dann kamen um 14.30 Uhr die US-Arbeitsmarktzahlen, und das Angstbarometer schoss beinahe senkrecht auf über 40 Zähler in die Höhe. Am Montag ging es vor der Börseneröffnung in den USA dann bis auf über 65, am Nachmittag pendelte sich der Vix dann wieder sehr viel niedriger um die 40 ein. Derzeit steht der Index bei 29 Punkten. Der Ausschlag am Montag war laut dem Informationsdienst Bloomberg die heftigste Bewegung seit Beginn der Aufzeichnungen 1990.

Die extremen Schwankungen des Schwankungsbarometers zeigen aber nicht nur, wie verunsichert die Finanzprofis sind. Sie sind selbst Teil der Turbulenzen. Eine beliebte Strategie der Wall-Street-Profis läuft unter dem Stichwort Short Volatility Trade, die Investoren wetten auf

einen ruhigen Kursverlauf an den Börsen. Geraten die Märkte dann doch in Turbulenzen, produzieren diese Geschäfte plötzlich Verluste, und die Investoren lösen die Trades im Eiltempo auf.

Wie gefährlich das sein kann, zeigt ein Blick auf den 5. Februar 2018, der Tag ist als „Volmageddon“ in die Börsengeschichte eingegangen. Finanzprofis hatten massiv in börsengehandelte Produkte (ETPs) investiert, die den umgekehrten Wert der Volatilität des S&P 500 abbilden sollten, eine riesige Wette auf ruhige Börsen. Als die Kursschwankungen Anfang Februar 2018 plötzlich heftiger ausfielen, platzte diese Strategie.

Die Folgen dieses Schocks schlugen auf den gesamten Aktienmarkt durch. Innerhalb von zwei Wochen brach der S&P 500 um über zehn Prozent ein. Bereits im Frühjahr 2024 warnten US-Experten wie Tom Essaye von Sevens Report Research vor dem wiedererwachten Interesse an Short-Volatility-Strategien und einem derivativegetriebenen Kursrutsch am US-Aktienmarkt. Die jüngsten Verwerfungen zeigen, dass die Furcht vor Volmageddon 2.0 real ist.



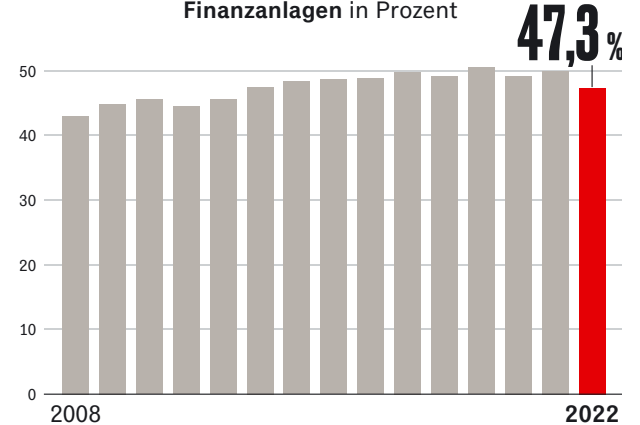


Blick auf Manhattan: Wie hoch ist der Anteil der Carry-Trades am jüngsten Börsenabsturz?

imago/Levine-Roberts

8. Vorsicht vor Schattenbanken

Anteil der Schattenbanken an globalen Finanzanlagen in Prozent



HANDELSBLATT • Daten jeweils zum Jahresende

Quelle: FSB

Mitte Juli in einem der vielen Konferenzräume in einem der vielen Hochhäuser des Frankfurter Bankenviertels – der Topmanager einer US-Bank braucht keine lange Bedenkzeit für die Antwort auf die Frage, in welcher Ecke der globalen Märkte die nächste Finanzkrise beginnen könnte: „NBFIs“. Das Kürzel ist beinahe so komplex wie die Finanzgeschäfte, die dahinter stehen.

Es geht um Non-Bank Financial Intermediaries, besser bekannt als Schattenbanken. Finanzfirmen, die ähnliche Geschäfte wie Banken machen, aber nicht so streng reguliert sind. Dazu gehören etwa Geldmarkt- und Hedgefonds, Private-Equity-Gesellschaften, Kreditfonds und Kreditversicherer.

Vor allem das schnell wachsende Geschäft mit privaten Kreditfonds, die kleinere Unternehmen, aber auch Firmenübernahmen finanzieren, bereitet einem Banker Sorgen. „In diesen Bereich fließt sehr viel Geld, inzwischen auch dummes Geld, und je dümmere das Geld, desto größer die Unfallgefahr.“ Diese Warnung will der Banker allerdings lieber nicht verbunden mit seinem Namen in den Medien lesen.

Aber allein ist er mit dieser Einschätzung nicht. Anfang Juli bezeichnete Elizabeth McCaul, Mitglied des Bankenaufsichtsgremiums der EZB, die privaten Märkte und die Schattenbanken als größte Bedrohung für das Euro-Finanzsystem. Auch Colm Kelleher, Chairman des Schweizer Bankriesen UBS, machte bereits im vergangenen Herbst klar, dass ihm die Schattenbanken „echte Sorgen“ bereiten.

Daten des Finanzstabilitätsrats (FSB), der für die 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer das globale Finanzsystem im Blick behält, zeigen, wie rasant die Bedeutung der Schattenbanken gewachsen ist. Von 2004 bis Ende 2022 hat sich das Volumen in diesem Sektor auf rund 218 Billionen Dollar mehr als verdreifacht. Die regulären Banken kommen dagegen nur noch auf 183 Billionen Dollar. „Vor der Finanzkrise lagen die Risiken im Bankensystem, jetzt liegen sie außerhalb, wo sie sehr viel schwerer zu erkennen sind“, meint der US-Banker in Frankfurt dazu.

7. Carry-Trade: Handelsstrategie mit weltweiten Folgen

Beim jüngsten Ausverkauf an der Börse trat ein bislang unbeachtetes Risiko auf: Carry-Trades. Dabei leihen sich Anleger Geld in einem Währungsraum mit niedrigen Zinsen, in diesem Fall in Japan, und legen es in einem Währungsraum mit hohen Zinsen an. In diesem Fall kauften sie für Yen Anleihen und vor allem Tech-Aktien in den USA, sagt der unabhängige Kapitalmarktanalyst Ed Yardeni.

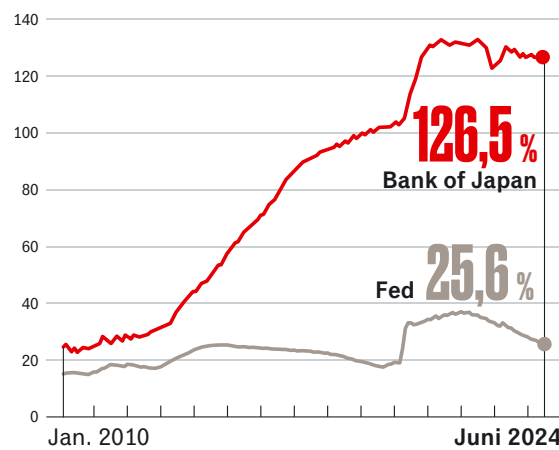
Dieser Trade geht nicht mehr auf, weil die Bank of Japan überraschend die Zinsen erhöhte und im Gegenzug in den USA durch Rezessionsorgen die Zinserwartungen sanken. Der japanische Yen wertete zum US-Dollar massiv auf, und die Carry-Trades wurden hektisch aufgelöst.

Das traf auch den Aktienmarkt, denn um ihre steigenden Schulden in Yen zu begleichen, machten die Investoren alle Vermögenswerte zu Geld. Indem die Carry-Trader ihre Aktien verkauften, um die Positionen zu schließen, trieben sie die Kurse immer weiter nach unten – damit lösten sie eine Lawine an immer neuen aufgelösten Carry-Trades auf. Einige Analysten gehen davon aus, dass missglückte Carry-Trades für bis zu 80 Prozent der jüngsten Kursverluste verantwortlich waren.

Das Problem ist: Niemand weiß genau, wie groß der Carry-Trade insgesamt war und welche Risiken noch in den Büchern der Investoren schlummern. Berechnungen der Analysten von JP Morgan zufolge sind rund 75 Prozent der Carry-Trades aufgelöst.

Der unabhängige Analyst Jim Bianco sagt: „Da es keine definitive Statistik gibt, die den Umfang angibt, müssen wir ihn aus der Bilanz der Bank of Japan ableiten.“ Diese ist mit 127,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts fünfmal so groß wie die Bilanz der US-Notenbank Fed.

Bilanzsumme der Zentralbanken in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



HANDELSBLATT • Quelle: Bloomberg

Der Devisenstrategie Kit Juckes von der Société Générale spricht vom größten Carry-Trade der Geschichte.

Daraus entsteht eine große Unsicherheit für die Zukunft: Wenn es schwache Konjunktursignale aus den USA gibt und dadurch die Zinserwartungen in den USA sinken oder es starke Wirtschaftsdaten aus Japan gibt und dadurch dort die Zinserwartungen steigen, macht das die bestehenden Carry-Trades noch einmal gefährlicher. Wertet der Yen also noch mal zum Dollar auf, könnte das einen weiteren Ausverkauf auslösen.

9. Steigende Staatsverschuldung zerstört Vertrauen

Egal ob Finanzkrise, Euro-Krise, Coronapandemie, die Folgen der Rückkehr der Inflation, Energiekrise oder diverse geopolitische Krisen – Regierungen und Notenbanken unternahmen alles Erdenkliche, um den Kollaps des Systems zu verhindern und um die Folgen für die Bürgerinnen und Bürger abzufedern. Das häufigste Mittel der Wahl unter den westlichen Regierungen waren gigantische Hilfs- und Stützungsprogramme.

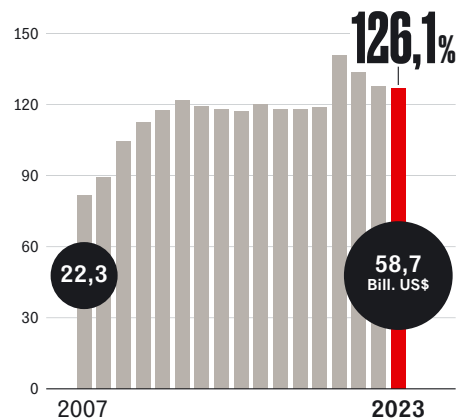
Ablesen lässt sich dieser Trend in der Schuldenstatistik der G7, der sieben größten Industriestaaten. Seit Ausbruch der Finanzkrise 2007 hat sich deren Staatsverschuldung um die gigantische Summe von mehr als 35 Billionen Dollar erhöht. Stand jetzt: insgesamt knapp 60 Billionen Dollar. Im Verhältnis zur G7-Wirtschaftsleistung bedeutet das ein Wert von 126 Prozent (Stand 2023). Vor Ausbruch der Finanzkrise waren es noch 81 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Auch die hohen Inflationsraten der vergangenen Jahre, die den Wert der Staatsverschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung verringern, schafften hier kaum Entlastung – unter anderem weil die Regierungen wie etwa die deutsche versuchten, die hohen Preise zum Teil für die Verbraucher herunterzubesubventionieren.

Das Problem: Mit den höheren Inflationsraten und dem unerlässlichen Kampf der Notenbanken steigen auch die Kapitalmarktzinsen, was wiederum den Schuldendienst der Regierung in die Höhe treibt. Die maßgebliche Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen ist in den vergangenen vier Jahren von 0,6 auf aktuell 3,9 Prozent gestiegen.

Auch hier zeigt sich ein besonders kritisches Bild in den USA. Nach Rechnung des Congressional Budget Office (CBO) wird sich der Schuldendienst des amerikanischen Staatshaushalts im laufenden Jahr auf 892

Gesamtverschuldung der G7-Staaten in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



HANDELSBLATT

Quelle: IWF

Milliarden Dollar belaufen – und damit sogar über dem Niveau der Militärausgaben liegen. Kein Wunder, trotz steigender Kapitalmarktzinsen bewegt sich die US-Staatsverschuldung Richtung 130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, fährt die US-Regierung ein Haushaltsdefizit von mehr als sechs Prozent.

Europa und andere Staaten erreichen in dieser Hinsicht nicht amerikanische Dimensionen, der Trend ist aber der gleiche. Derweil wachsen die Zweifel an der Nachhaltigkeit dieser Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten. Untrügliches Zeichen: die steigenden Kapitalmarktzinsen und im Falle der USA auch zunehmende Probleme, Staatsanleihen mit langfristigen Laufzeiten zu platzieren. Internationale Investoren und Pensionsfonds bevorzugen offenbar kurze Laufzeiten. Wer weiß, was die Zukunft bringt.

Immer wenn es an den weltweiten Finanzmärkten turbulent zugeht, ist Mohamed El-Erian gefragt. Der Kapitalmarktexperte versteht besser als viele andere die Wechselwirkungen zwischen Aktien, Anleihen und Geldpolitik, gilt global als „Marktversther“. Die Entwicklungen der vergangenen Tage irritieren den Ökonomen.

Herr El-Erian, weder der Ukrainekrieg noch der Nahostkonflikt und auch nicht die Rückkehr der Inflation haben die Börsen beeindruckt. Und nun haben ein paar schlechtere Arbeitsmarktdaten aus den USA gereicht, um ein Börsenbeben auszulösen. Hat Sie das überrascht?

Die großen Kursausschläge als solche haben mich nicht überrascht. Schließlich gab es zuletzt große Zweifel, ob die drei wesentlichen Kurstreiber der Aktienmärkte weiter Bestand haben können. Da wäre erstens die Ausnahmestellung der US-Wirtschaft und die Frage, ob sie weiter so wachsen kann. Da wäre der Zweifel, dass die US-Notenbank Fed im Ernstfall schon das Richtige tun wird. Und drittens die Bedenken, ob die Revolution bei Künstlicher Intelligenz (KI) die hohen Bewertungen rechtfertigt.

Diese Zweifel gibt es allerdings nicht erst seit vergangendem Freitag.

Hier kam aber einiges zusammen: Die Daten vom US-Arbeitsmarkt waren schwächer als erwartet. Die Fed hatte zwei Tage vorher darauf verzichtet, die Zinsen zu senken. Und es wird immer lauter darüber diskutiert, ob KI-Bewertungen nicht doch Zeichen einer Blase tragen. Daher war das Ende der erstaunlich guten Stimmung, die die Märkte zuletzt auszeichnete, abzusehen. Wie die Turbulenzen entstanden sind, das hat mich allerdings schon überrascht.

Inwiefern?

Viele Marktbeobachter waren am Mittwoch, dem Tag der Fed-Entscheidung, einverstanden damit, dass die Zinsen konstant gehalten werden. Zwei Tage später fordern sie dann plötzlich Notfall-Zinssenkungen zwischen zwei regulären Sitzungen – das habe ich noch nie erlebt. Es ist wirklich schockierend, wie wankelmütig die Wall Street ist.

Im vergangenen Jahr und auch zu Beginn des laufenden überraschte die US-Wirtschaft positiv. Haben sich die Perspektiven so verschlechtert?

Die Citigroup-Analysten gehen davon aus, dass sich die USA bereits in einer Rezession befinden. Das sehe ich anders. Ich bin im Januar davon ausgegangen, dass die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA bei 35 Prozent liegt und sehe das auch weiterhin so.

Was wären die Folgen, rutschte die größte Volkswirtschaft wirklich in die Rezession?

In diesem Fall würde zuerst die strukturelle Schwäche der Verbraucher mit geringen Einkommen offengelegt. Da sie kaum noch Ersparnisse haben, sind sie voll von ihrem Job abhängig. Und wenn der Arbeitsmarkt einbricht, dann fehlt die wichtigste Einkommensquelle. Zweitens werden kleine und mittelgroße Unternehmen in Schwierigkeiten kommen, die immer noch versuchen, mit hohen Schulden zurechtzukommen. Der Häusermarkt und Gewerbeimmobilien werden weiter unter Druck geraten. Das größte Risiko ist, dass es zu einer Kreditklemme kommt.

Im Vergleich zu China und Europa sind die USA immer noch ein Hort der Stabilität. Sind die globalen Börseneinbrüche Ausdruck der Enttäuschung, dass nun auch die letzte große Volkswirtschaft, die die Weltwirtschaft antreibt, auszufallen droht?

Sicher, Europa – und vor allem Deutschland stehen schwach da, und auch China ist ein Risikofaktor. Wenn jetzt auch noch der viel bewunderte amerikanische Exzeptionalismus endet, die Tatsache also, dass die USA die Weltwirtschaft allein angetrieben hatten, haben wir ein Problem. Das spiegeln die Märkte gerade wider.

Sehen Sie den Einbruch an den Märkten von Freitag und Montag noch als gesunde Korrektur oder als Beginn eines größeren Crashes?



Mohamed El-Erian

„Es ist schockierend, wie wankelmütig die Wall Street ist“

Der Topökonom hält die Lage an den Märkten nach wie vor für sehr fragil und rechnet mit dem Krisenmanagement der US-Notenbank ab.

tur oder als Beginn eines größeren Crashes?

Aus meiner Sicht war es eine notwendige Korrektur, die allerdings noch nicht vorüber ist. Die gute Nachricht: Die Märkte funktionieren, zumindest soweit wir das derzeit beurteilen können. Alle „Margin Calls“ wurden erfüllt ...

... das sind Sicherheitsleistungen, die Investoren nachschießen müssen, wenn es an den Märkten abwärtsgeht und die von ihnen hinterlegten Wertpapiere nicht mehr genug wert sind, um Kredite zu decken.

Ein Crash bringt in der Regel Marktstörungen mit sich. Und wir haben keine Marktstörungen gesehen – bislang jedenfalls nicht. Wir stehen meiner Meinung nach erst am Anfang eines Prozesses. Es gibt immer noch viele Leute, die ihre Wunden lecken, weil sie von den Marktturbulenzen überrascht wurden. Und die große Unbekannte ist Japan.

Der sogenannte Carry-Trade wurde für einen Großteil der Turbulenzen verantwortlich gemacht. Investoren wollten den Unterschied zwischen den niedrigen Zinsen in Japan und dem hohen Leitzins in den USA für lukrative Trades nutzen, doch dieser Trade geht nun nicht mehr so einfach auf.

Wenn man 30 Jahre lang Nullzinsen hatte und

“

Die Fed muss als Stabilitätsanker und nicht als Verstärker übermäßiger Marktvolatilität agieren.

dann plötzlich den Kurs ändern muss, dann wird das zu einem großen Thema. Das sollte man auf jeden Fall im Auge behalten. Ich denke nicht, dass von dort der nächste Crash ausgehen wird. Aber die Entwicklung ist bemerkenswert: Japan war zuletzt der Liebling des Marktes, weil das Land aus einer jahrzehntelangen wirtschaftlichen Krise auszubrechen schien. Jetzt kam es dort zum größten Ausverkauf an der Börse seit 1987.

Die japanische Notenbank hat am Mittwoch ungewöhnlich deutlich signalisiert, dass sie die Zinsen vorerst nicht weiter anheben will, um die Stabilität der Finanzmärkte nicht weiter zu gefährden. War das strategisch klug?

Nein. Die Notenbank sollte den Investoren eigentlich die Chance geben, die verbleibenden Carry-Trades auf eine geordnete Weise abzuwickeln. Stattdessen hat sie sie ermutigt, neue Carry-Trades zu platzieren. Das wird am Ende mit den wirtschaftlichen Erfordernissen des Landes kollidieren. Es wird Zeit, dass die globalen Notenbanken den faktischen Einfluss der Investoren auf die Geldpolitik beenden.

Es heißt ja immer, für einen richtig großen Crash müsse es immer eine große Ursache

Vita

**Kapitalmarkt-
experte** Geht es um Märkte und Geldpolitik, zählt El-Erian zu den weltweit gefragtesten Experten. Der 65-Jährige war bis 2014 Vorstandschef des Anleihehauses Pimco. An der Seite von Star-Investor Bill Gross arbeitete er zudem als Co-Investmentchef für die Allianz-Tochter, die zu Spitzenzeiten mehr als zwei Billionen Dollar an Vermögenswerten verwaltete.

Berater und Akademiker Der promovierte Wirtschaftswissenschaftler ist ökonomischer Chefberater der Allianz und berät den auf Emerging Markets spezialisierten Vermögensverwalter Gramercy. Zudem ist er Präsident des Queens' College im britischen Cambridge.

der Wirtschaft schadet. Gleichzeitig steht er für Deregulierung, was positiv bewertet wird. Vor Kurzem gingen die Märkte auch noch davon aus, dass Trump gewinnen würde.

Dann verzichtete Biden, und Vizepräsidentin Kamala Harris ist jetzt die demokratische Kandidatin. Glauben Sie, dass die derzeitige Euphorie anhalten wird? Und was würde ihr Wahlsieg für die Wirtschaft bedeuten?

Es wird spannend, ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Was die ökonomischen Folgen eines Harris-Siegs angeht, da wissen wir noch zu wenig. Es gibt also eine Reihe von Faktoren, von denen wir schlicht noch nicht wissen, wie sie sich entfalten werden.

Dazu zählt auch die Fed. Anfang der Woche, wurde bereits eine Sondersitzung mit einer Senkung des Leitzinses um einen halben Prozentpunkt gefordert. Eine gute Idee?

Nein, das wäre ein riesiger Fehler. Denn es würde signalisieren, dass in der US-Wirtschaft etwas grundlegend kaputt ist und dass die Notenbanker etwas sehen, das die Funktion der Märkte gefährden und so eine große Intervention rechtfertigen würde. Das allein könnte schon eine Kreditklemme verursachen. Für diejenigen unter uns, die in der Welt der Notenbanken zu Hause sind, ist es eigentlich undenkbar, dass Investoren versuchen, die Fed zu einer Notintervention zu zwingen. Es ist nichts passiert, was das rechtfertigen würde.

Was also sollte die Fed nun tun?

Ende August steht das Notenbankertreffen in Jackson Hole an. Dort müssen die Notenbanker klarstellen, wo sie den neutralen Zinssatz sehen ...

“

Aus meiner Sicht war es eine notwendige Korrektur, die allerdings noch nicht vorüber ist.

Sie gehörten zu jenen, die Zinssenkungen schon bei der vergangenen Sitzung gefordert hatten. Wo liegt Ihrer Meinung nach der neutrale Zinssatz?

Bei 3,5 bis vier Prozent. Die Fed sollte die Zinsen ganz konstant um 0,25 Prozentpunkte senken, bis wir dort angekommen sind.

Das ist vergleichsweise hoch. Viele Ökonomen sehen den neutralen Zinssatz eher bei zwei bis 2,5 Prozent, der auch die Fed zu ihrem Inflationsziel von zwei Prozent führen würde.

In Zeiten der Globalisierung, in der Staaten auch fiskalpolitisch vorsichtiger waren, war das angebracht. Aber jetzt leben wir in einer Welt, in der Industriepolitik angesagt ist und die Staatsschulden deutlich steigen. In den USA hatten wir 13 Monate lang eine Arbeitslosenquote von vier Prozent oder weniger. Aber gleichzeitig lag das Haushaltsdefizit bei sechs oder sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Eigentlich repariert man das Dach, wenn die Sonne scheint.

Das heißt: Die USA hätten eigentlich in den guten wirtschaftlichen Zeiten Schulden abbauen sollen ...

... aber es wurde gar nichts repariert.

Die Schulden in den USA sind so hoch wie nie. Aber auch Europa hat sich bei der Bekämpfung der vergangenen Krisen seit 2008 extrem hoch verschuldet. Hängt die Nervosität der Märkte auch damit zusammen?

Wirtschaftspolitisch lief in den vergangenen Jahren vieles schief. Statt Globalisierung haben wir jetzt Fragmentierung, Nearshoring und Friendshoring. Nationale Sicherheit übertrumpft ökonomische Kalküle. Damit bewegen wir uns in einer Welt, in der es ein höheres Niveau an Inflation gibt. Und wenn man sie mit aller Kraft zurück auf zwei Prozent drängt, geht das nur auf Kosten des Wirtschaftswachstums. Und wir sollten nicht vergessen: Die unteren Einkommenschichten in den USA haben schon jetzt alle Ersparnisse aufgebraucht und sehr hohe Kreditkartenschulden.

Die Notenbanker haben nach der Pandemie zu spät auf die steigende Inflation reagiert. Sind sie nun mit den Zinssenkungen wieder zu spät dran?

Es ist eine sehr schwierige Abschätzung, und ich würde mir wünschen, dass die Fed das offener kommuniziert. Die Bank of England hat sich nur einen Tag nach der Fed dazu entschlossen, die Zinsen zu senken. Es war eine sehr knappe Mehrheit, aber die Notenbanker haben offen darüber gesprochen, wie schwierig es ist, in der derzeitigen Situation die richtige Entscheidung zu treffen. Die Entscheidung der Fed, die Zinsen konstant zu lassen, war einstimmig. Aber es ist ein falscher Konsens. Das ist auch der Grund, warum die schwachen Arbeitsmarktdaten vergangenen Freitag so einen großen Schock an den Märkten ausgelöst haben.

Der Markt für US-Staatsanleihen war in den vergangenen Tagen besonders schwankungsanfällig. Mit einem Volumen von gut 27 Billionen Dollar ist er der größte und liquideste der Welt. Wie problematisch sind solche Schwankungen?

Zuallererst: Das ist schlecht für das Ansehen der USA, weil der Markt für US-Staatsanleihen das Herzstück des Finanzsystems ist. Dass die Rendite für zweijährige Staatsanleihen in einer Woche um über 50 Basispunkte gefallen ist und innerhalb eines Tages um 20 Basispunkte – das ist unglaublich. Die Rendite der zweijährigen Staatspapiere ist in der Regel an die Leitzinserwartungen der Fed gekoppelt. Das zeigt, dass die geldpolitische Strategie derzeit nicht gut verankert ist.

War es eine Illusion zu glauben, die Bekämpfung der Inflation würde keine Kollateralschäden mit sich bringen, würde also nichts kosten?

Ja, ich glaube, so langsam setzt sich die Erkenntnis durch, dass man sich zu früh gefreut hat.

Herr El-Erian, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellten Astrid Dörner und Jens Münchrath.



Alex Kraus/laif, REUTERS

geben. Wo sehen Sie mittelfristig die größten Risiken?

Ich sehe zwei große Bereiche, die an den Märkten bislang keine große Rolle spielen. Da wäre zum einen eine mögliche Eskalation im Nahen Osten. Es gibt ein Szenario, in dem es zu einem großen regionalen Krieg kommt und der Ölpreis über 100 Dollar pro Barrel steigt. Das ist derzeit nicht das wahrscheinlichste Szenario, aber auch das müssen wir im Auge behalten, denn das wäre ein großer stagflationärer Schock für die Weltwirtschaft.

Und das zweite Risiko?

Das kommt wieder aus den USA, dieses Mal aus der Politik. Wir werden einen sehr chaotischen Präsidentschaftswahlkampf erleben. Das Land ist unglaublich polarisiert, und es gibt noch keine Klarheit darüber, was genau die möglichen Wahlgewinner wirtschaftspolitisch planen.

Donald Trump hat sich für breit angelegte Importzölle ausgesprochen. Wäre das ein Problem für die Finanzmärkte?

Als Joe Biden und Donald Trump noch gegeneinander kandidierten, machten Investoren zwei Annahmen: Bei Trump glaubte man, dass sich die Vor- und Nachteile gewissermaßen aufheben. Trump ist für Zölle und Handelsbarrieren, was

... das ist der Zinssatz, bei dem die Wirtschaft weder wächst noch davon abgebremst wird ...

... und sie muss die Kontrolle über das Narrativ an den Märkten zurückgewinnen. Das heißt, sie muss vorausschauender sein und ihre Strategie klar kommunizieren. Die Fed war lange Zeit zu abhängig von einzelnen Datenpunkten. Ich bin froh, dass wir immerhin eine kleine Verbesserung sehen. Fed-Chef Jerome Powell sagte beim Zinsentscheid vergangene Woche, die Fed sei abhängig von der Gesamtheit der Daten, nicht von einem einzelnen Datenpunkt. Im nächsten Schritt muss er den Mut haben, in die Zukunft zu blicken. Lange haben sich die Notenbanker geweigert, das zu tun.

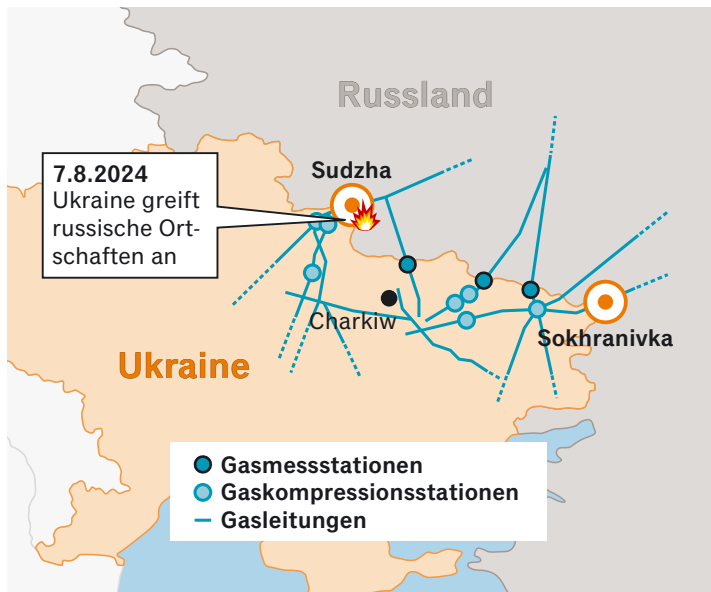
Die Datenlage war aber auch sehr undurchsichtig. Die Inflation hat sich zunächst deutlich abgeschwächt. Anfang des Jahres stieg sie dann wieder an.

Die Notenbank muss das durchblicken. Ein Pilot im Flugzeug schlägt auch nicht jedes Mal einen neuen Kurs ein, wenn es Turbulenzen gibt. Die Fed muss als Stabilitätsanker und nicht als Verstärker übermäßiger Marktvolatilität agieren. Ich habe eine Powerpoint-Folie mit Überschriften aus Zeitungsartikeln, die dokumentieren, wie oft die Fed den Kurs gewechselt hat.

US-Notenbank Fed in Washington: Eine Sondersitzung zur Senkung des Leitzinses „wäre ein riesiger Fehler“.

Gas aus Russland

Standorte der einzigen beiden Gas-Transitpunkte in Russland



HANDELSBLATT

Quelle: Gasspannungsnetzbetreiber Ukraine

Nicole Bastian, Olga Scheer, Catiana Krapp
Düsseldorf, Brüssel

Der militärische Vorstoß der Ukraine in die russische Region Kursk hat den Gaspreis in Europa auf den höchsten Stand seit Dezember steigen lassen. An der Börse TTF kostete Erdgas knapp 40 Euro pro Megawattstunde. Grund sind Meldungen russischer Militärblogs, ukrainische Truppen hätten eine zentrale Gastransitstation in der Nähe der Stadt Sudzha eingenommen – und die Lieferung russischen Gases könnte damit stoppen.

Sudzha ist die einzige Station, über die russisches Gas über die Ukraine nach Europa fließt. Die Durchleitung über eine andere Pipeline und die Station Sokhranovka hatte die Ukraine 2022 eingestellt. Die Kämpfe nahe der Gasübergabestation hatten zunächst noch keine drastischen Auswirkungen auf die Gasversorgung: Gasnetzdaten zeigen, dass für Freitag über Sudzha eine Gasmenge von 40 Millionen Kubikmetern nominiert, also bestellt, wurde. Auch am Donnerstag waren die Gasflüsse ungefähr so hoch. Die Mengen sind zwar geringer als in den Monaten zuvor – es ist allerdings kein dramatischer Einbruch.

Trotzdem beschäftigte der Vorfall am Donnerstag die Gasmarktanalysten. Denn sollten die Gastransporte durch die Ukraine nach Europa tatsächlich wegbrechen, hätte das wohl deutlich spürbare Folgen für die Gasmärkte.

Lukrativer Gastransit

Um das aktuelle Risiko einschätzen zu können, müssen zwei Faktoren unterschieden werden: Der erste Faktor ist die Motivation der Ukraine hinter dem Angriff auf die russische Region. Experten gehen nicht davon aus, dass die Ukraine den Gastransport aus Russland gezielt unterbrechen möchte. Walter Boltz, Energieberater bei der Anwaltskanzlei Baker McKenzie, sagt: „Die Ukraine hätte schon in den vergangenen Monaten jederzeit die russischen Gastransite nach Europa beenden können. Ich glaube nicht, dass es beim aktuellen Angriff darum geht.“ Auch Russland dürfte an einem solchen Szenario kein Interesse haben. Immerhin verdienen beide Staaten Geld mit dem Gastransport. Für die Ukraine geht es dabei laut Boltz um einige Hundert Millionen Euro Transitgebühren, für Russland sogar um Milliardensummen, die es noch immer mit dem Verkauf seines Gases nach Europa einnimmt.



Energie

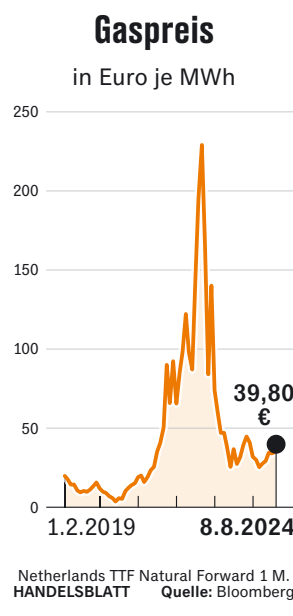
Europas Angst um russisches Gas

Der ukrainische Vorstoß auf russisches Gebiet verunsichert die Gasmärkte und treibt den Erdgaspreis auf den höchsten Stand seit Dezember. Eine Risikoeinschätzung.

Der zweite Faktor ist die Möglichkeit, dass der Gastransitpunkt zwischen Russland und der Ukraine durch die Kämpfe versehentlich beschädigt wird. Sollte der Transit durch die Ukraine plötzlich unterbrochen werden, hätte das nach Experteneinschätzungen erhebliche Folgen. Boltz sagt: „Bei einer plötzlichen Unterbrechung der Ukrainetransite könnte der Gaspreis auf 45 Euro pro Megawattstunde steigen und sich für einige Wochen dort halten, bis sich alle Länder davon überzeugt haben, dass sie auf anderem Wege Gas beziehen können.“

Auch der Gasanalyst Andreas Schröder vom Analysehaus ICIS sagt: „Die Preise würden bei einem Gaslieferstopp durch die Ukraine erst einmal deutlich nach oben gehen. Danach würde der Markt realisieren, dass sich der Effekt über alternative Gaslieferungen eindämmen lässt.“

Tatsächlich sind die Experten optimistisch, dass die EU-Staaten sich auch ohne die russischen Gaslieferungen durch die Ukraine stabil mit Gas versorgen könnten. Es sind ohnehin vor allem osteuropäische Länder, die noch stark von den



russischen Pipelinelieferungen abhängen. Boltz sagt: „Österreich könnte über Deutschland und Italien mit Flüssigerdgas versorgt werden. Die Slowakei könnte gut über Tschechien Gas beziehen. Und Ungarn erhält russisches Gas fast ausschließlich über die Turkstream-Pipeline und nicht über die Ukraine.“

Auch der Experte Georg Zachmann von der Denkfabrik Bruegel sagt, die Preise für das Flüssigerdgas (LNG), das anders als Pipelinegas mit Schiffen transportiert wird, seien auf dem „entspannten Niveau“ des vergangenen Jahres. Selbst wenn das Gas an anderer Stelle knapp würde, könnte die EU also durch eine höhere Zahlungsbereitschaft mehr LNG importieren und so den eigenen Bedarf decken.

Kritik an der Abhängigkeit Osteuropas

Trotzdem sorgt die aktuelle Situation wieder für Kritik daran, dass die EU sich den Marktrisiken durch russisches Pipelinegas überhaupt noch aussetzt – und Russland somit nützt. Der Europaabgeordnete Michael Bloss (Grüne) sagte: „Wir kau-



Pipeline: Vor allem Österreich, Ungarn, die Slowakei und Tschechien beziehen noch viel russisches Erdgas.

fen in Russland Flüssigerdgas ein und finanzieren damit den Krieg gegen die Ukraine. Das muss aufhören. Damit hintergehen wir den Freiheitskampf der Ukrainer und Ukrainerinnen.“

Vor allem Österreich, Ungarn, die Slowakei und Tschechien beziehen bis heute einen Großteil ihrer Gasimporte über Pipelines aus Russland. In Österreich machte das Gas aus Russland zuletzt zeitweise 80 Prozent der Gasimporte aus.

Dieser Umstand stellt die EU vor ein Dilemma. Während die EU die Abhängigkeit von russischem Gas reduzieren will, um Russlands Kriegskassen nicht weiter zu füllen, wollen oder müssen die mittel- und osteuropäischen Länder weiterhin daran festhalten. Grund sind teils günstige Preise, teils laufende Verträge mit der russischen Gazprom.

Die Signale aus Brüssel sind widersprüchlich. Zum einen sagte ein Sprecher der EU-Kommission dem Handelsblatt am Donnerstag, Europa könne seine Gasnachfrage im kommenden Winter ohne russisches Pipelinegas decken. Auf der anderen Seite ist unklar, wie bereit die EU ist, tatsächlich eine weitere Reduzierung der russischen Gaslieferungen zuzulassen. Eigentlich läuft ohnehin zum Ende dieses Jahres der Vertrag über russische Gaslieferungen durch die Ukraine aus. Danach dürfte theoretisch kein weiteres russisches Gas mehr durch die Ukraine fließen – und somit auch nicht in die Slowakei, nach Ungarn, Tschechien oder Österreich.

Nach Informationen des Handelsblatts laufen jedoch derzeit Gespräche darüber, Gaspipelineimporte aus Russland in einer abgewandelten Weise aufrechtzuerhalten.

Parallel zu dem Gasdilemma muss die EU ähnliche Probleme auch bei Ölimporten lösen: Die Ukraine lässt Ungarn und die Slowakei derzeit bei der Durchleitung von Öl bereits spüren, wie wichtig sie als Transitland ist. Da es für Öllieferungen nach Ungarn und in die Slowakei eine Ausnahme bei den EU-Sanktionen gegeben hat, hat Kiew Ende Juni selbst die Einspeisung von Öl der russischen Firma Lukoil in sein Netz verboten. Die Beziehungen zwischen den Regierungen in der Ukraine einerseits und Ungarn und der Slowakei andererseits sind angespannt, weil sich Ungarns Ministerpräsident Viktor Orban und der slowakische Premier Robert Fico immer wieder russlandnah gezeigt haben.

Die Kontrolle über russische Energielieferungen über die Ukraine könnte Kiew mehr Verhandlungsmacht geben – auch bei möglichen Gesprächen über Waffenstillstandsverhandlungen.

Krieg Trotz Überraschungsangriff in der Defensive

In der Ukraine rücken die russischen Truppen langsam, aber stetig vor. Der Überraschungsangriff ukrainischer Soldaten in Russland könnte eine Entlastung der bedrängten Front zum Ziel haben.

Dietmar Neuerer, Frank Specht Berlin

Während die Ukraine im eigenen Land in der Defensive ist, halten die nach Russland eingedrungenen Bodentruppen schon drei Tage durch. Auch am Donnerstag gab es Berichte über anhaltende Kämpfe mit russischen Truppen.

Doch der überraschende Vorstoß auf russisches Territorium täuscht aus Sicht von Militärexperten nicht über die Lage an der Front in der Ukraine hinweg. Zwar hätten die ukrainischen Verteidiger den Einfall russischer Truppen in der Region nördlich von Charkiw stoppen können, sagte András Rácz von der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik (DGAP) dem Handelsblatt. Jedoch: „An allen anderen Stellen der Frontlinie rücken die russischen Truppen langsam, aber stetig vor.“

In den sozialen Medien kursieren Bilder, die russische Kriegsgefangene und russische Verstärkung auf dem Weg zur neuen Front zeigen sollen. Das Verteidigungsministerium in Moskau veröffentlichte Videobilder von Angriffen auf eingedrungene Panzerfahrzeuge.

Die Authentizität der Bilder lässt sich unabhängig nicht überprüfen. Über die Region Kursk, wo die Ukrainer sich auf ein Atomkraftwerk zubewegen sollen, wurde der Ausnahmezustand verhängt.

Der Vorsitzende des Verteidigungsausschusses des Bundestags, Marcus Faber (FDP), nennt den ukrainischen Einfall nach Russland „völlig legitim und militärisch sinnvoll“, da er Moskau zwingt, Kräfte aus dem Osten abzuziehen. Wer einen Angriffskrieg gegen sein Nachbarland beginne, mache damit auch sein eigenes Staatsgebiet zum Kriegsgebiet, schrieb Faber auf der Plattform „X“.

Skeptischer äußerte sich SPD-Außenpolitiker Ralf Stegner: „Der Vorgang zeigt einmal mehr, wie dringlich es ist, dass dieser Krieg endlich endet, der täglich weiterhin viele Opfer fordert und immer mehr Zerstörung verursacht.“ Deshalb müssten die diplomatischen Anstrengungen für einen für alle Seiten akzeptablen Friedensschluss mit Sicherheitsgarantien für die Ukraine verstärkt werden.

Zweifelhaft wäre es nach Ansicht von Stegner, wenn der Vorstoß auch mit von Deutschland gelieferten Waffensystemen wie dem Kampfpan-

zer Leopard 2 erfolgen würde. Die Bundesregierung habe zwar den Einsatz deutscher Waffen auf russischem Gebiet legitimiert, als die ukrainische Stadt Charkiw in größter Bedrängnis verteidigt werden musste. „Das implizierte aber keinen generellen Strategiewechsel, was den Umgang mit aus Deutschland gelieferten Waffen betrifft.“

DGAP-Experte Rácz hält die Attacke in der Kursk-Region augenblicklich eher für ein Ablenkungsmanöver denn für eine groß angelegte Offensive. Höchstwahrscheinlich wolle Kiew Russland zwingen, Truppen aus dem Raum Donezk abzuziehen.

Im Kampfgebiet zwischen den Städten Tschassiw Jar, das in Teilen bereits russisch besetzt sei, und Pokrowsk gelinge es den Ukrainern seit Monaten nicht, die Front zu stabilisieren, sagt Rácz. Dort fehle es an vorbereiteten Verteidigungsstellungen.

In den Frontgebieten im Süden der Ukraine kämen die Russen zwar langsamer voran. Doch auch dort hätten sie mittlerweile wieder fast alle Gebiete in ihrer Gewalt, die die Ukrainer im vergangenen Sommer zurückerobert hatten.

Gescheiterte Sommeroffensive hat Ukraine geschwächt

Dass sich das Blatt seit Januar zuungunsten der Ukraine wendete, führt der DGAP-Experte auch darauf zurück, dass zwischenzeitlich Artilleriemunition knapp war, weil sich Demokraten und Republikaner im Haushaltsstreit in den USA lange nicht auf neue Lieferungen einigen konnten. Hinzu kommt, dass die gescheiterte ukrainische Sommeroffensive des vergangenen Jahres Kiews Offensivfähigkeiten geschwächt habe.

Wegen herber Verluste seien zwar auch die russischen Truppen derzeit nicht zu größeren Durchbrüchen fähig, glaubt Rácz. Doch der Einsatz der schweren Gleitbomben, gegen die die Ukrainer noch keine effektive Gegenwehr haben, setze den Stellungen der Verteidiger zu und ermögliche den Angreifern Geländegewinne.

„Alles in allem werden die Russen weiter angreifen“, erwartet der Experte für Russlands Außen-, Sicherheits- und Verteidigungspolitik. Bis zum Herbst dürften sie weiter vorrücken. Erst dann könnten möglicherweise Regenfälle und die von Kiew angekündigten bis zu 14 zusätzlichen Infanteriebrigaden helfen, die Front zu stabilisieren, meint Rácz.



DGAP-Experte Rácz: Außer in Charkiw rücken die russischen Truppen an der ganzen Front vor.

Die russische Armee nimmt nach Regierungsangaben einen ukrainischen Panzer im Grenzgebiet in der Region Kursk ins Visier: Ablenkungsmanöver der Ukraine?



IMAGO/SNA

Homo oeconomicus

Wunschdenken hilft nicht

Für viele Deutsche spricht die AfD bestimmte Wahrheiten aus. Die Politik muss sich jetzt damit auseinandersetzen.

Als Demoskopin konnte man sich nach der Europawahl doppelt ärgern. Über das gute Abschneiden einer in Teilen gesichert rechtsextremen Partei. Und wegen der Überraschung, die an vielen Stellen aus der Berichterstattung herauszulesen war. Dafür gab es keinen Grund: Alle Institute hatten die AfD im Vorfeld auf dem Niveau ihres Wahlergebnisses gesehen. Dass viele Jüngere eine positive Wahlneigung gegenüber der AfD haben, war bekannt.

2024 ist mit vier entscheidenden Wahlen eine Herausforderung für unsere Demokratie. Bei den Landtagswahlen im Osten geht es auch um die demokratische Kultur im ganzen Land. In der Sommerpause hat man aber nicht den Eindruck, dass dafür ein breites Bewusstsein vorhanden ist. Dabei sprechen die Umfragen erneut eine klare Sprache: Derzeit liegt die AfD in Brandenburg und Thüringen stabil vorn, nur in Sachsen liefert sie sich seit Monaten ein Kopf-an-Kopf-Rennen mit der CDU.

Wer sich jetzt nicht ernsthaft mit ihrem möglichen Erfolg auseinandersetzt oder allein darauf baut, die Partei noch entlarven oder eines Tages verbieten zu können, verkennt die Lage. Denn die AfD scheint für viele inzwischen eine wichtige Rolle im demokratischen Gefüge eingenommen zu haben. Mehr als die Hälfte der Bürger in ganz Deutschland ist laut einer Civey-Umfrage der Meinung, dass die AfD Wahrheiten ausspricht, die sich sonst niemand zu sagen traut. In den Lagern der Unions- und FDP-Wähler ist diese Ansicht mehrheitsfähig, aber auch jeder vierte Linken-Wähler und jeder fünfte SPD-Anhänger sieht das so. Sie also weiter als Schmuddelkind zu brandmarken bringt uns nicht voran. Stattdessen brauchen wir ehrliche Debatten darüber, was extremistische Parteien mit unserem Land machen.

Für die gestresste Demokratie einzutreten hieße in einem ersten Schritt, alles Wunschdenken und Verdrängen aufzugeben. Sich ernsthaft mit den Anliegen von AfD-Wählern auseinanderzusetzen. Und der Partei mit Druck inhaltliche Grenzen zu setzen. Wer das der Politik überlassen will, macht es sich zu einfach. Auch Unternehmen sind gefordert – weit über den Herbst hinaus. Sie können sich Richtlinien für den Umgang mit extremistischen Parteien geben. Aufzeigen, was eine AfD an der Macht für sie konkret bedeuten würde. Und die Belegschaft miteinander zu politischen Fragen in Austausch bringen.

Vor der Europawahl hat sich das Bündnis „Wir stehen für Werte“ gegründet. Das kann nur der Anfang sein. Ähnliche Unternehmensbündnisse in Thüringen, Sachsen oder Brandenburg, bei denen auch der Mittelstand klar macht, wie wichtig Vielfalt und Zusammenhalt sind für den wirtschaftlichen Erfolg, wären wichtige Signale. Sie kosten Zeit, Kraft und Mut. Aber das muss uns die Demokratie wert sein.



Janina Mütze
ist Co-Gründerin und CEO von Civey, dem Tech-Unternehmen für digitale Markt- und Meinungsforschung.



Friedrich Merz mit Mario Czaja: Der Parteichef hatte den Generalsekretär im Juli 2023 überraschend nach dem Prinzip „hire and fire“ entlassen.

Union

In der CDU wächst der Frust der Merkel-Anhänger

Der von CDU-Chef Friedrich Merz geschasste Ex-Generalsekretär Mario Czaja offenbart Einblicke ins Innenleben der Partei. Es rumort auch an anderer Stelle.

Daniel Delhaes Berlin

Wenn ein führender Mitarbeiter nach nur 18 Monaten im Amt geschasst wird und später ein Buch veröffentlicht, dann steigt die Nervosität beim alten Arbeitgeber. In der CDU haben sie sich seit Wochen gefragt, was wohl in dem Buch von Mario Czaja, von Januar 2022 bis Juli 2023 Generalsekretär unter Friedrich Merz, stehen mag. Am 12. August erscheint es nun. Der Titel: „Wie der Osten Deutschland rettet“.

Zwischen den Buchdeckeln offenbart Czaja nicht nur seine wirtschaftspolitische Sicht auf den Osten, er beschreibt auch wie die CDU nicht nur inhaltlich, sondern auch personell vom sozialliberalen Kurs einer Angela Merkel zum Wirtschaftskonservatismus à la Merz umgeschwenkt ist.

Es rumort in der Partei. Intern ist längst davon die Rede, der CDU-Chef dulde nur noch „Klon-Krieger“ um sich herum – ideologisch Gleichgesinnte wie etwa Generalsekretär Carsten Linnemann oder Fraktionsgeschäftsführer Thorsten Frei. Sie geißeln angeblich arbeitsfaule Bürgergeld-Empfänger und fordern einen harten Migrationskurs.

Anderer hingegen verlassen die Partei oder wollen nicht mehr für den Bundestag kandidieren, darunter Anhänger und Anhängerinnen von Ex-Kanzlerin Angela Merkel. Ihre Kritik: Die CDU präsentiere sich nicht in ihrer

Breite als Volkspartei und stecke deshalb im „30-Prozent-Ghetto“ fest. So nennt Manfred Güllner, Chef des Meinungsforschungsinstituts Forsa, die festgefahrene Lage der Partei in den Umfragen. Kurz vor den wichtigen Landtagswahlen in Ostdeutschland kommt der Frust der Merkelianer für Merz höchst ungelegen.

Auch Czaja hat Merkel immer wieder in Schutz genommen. Nach seiner Wahl zum Parteichef kürte Merz ihn zum Generalsekretär, um die Partei zu einen. Als gebürtiger Ostberliner und ehemaliger Sozialminister von Berlin sollte Czaja für vieles stehen, was der wirtschaftskonservative Parteichef aus dem tiefen Westen nicht verkörpert. Allerdings fanden die beiden nicht zueinander. Czaja, der erst seit 2021 im Bundestag sitzt, stand immer wieder in der Kritik.

Magere Zustimmungswerte „speziell bei Frauen“

Der Abgang des 48-jährigen Betriebswirts lässt, so liest es sich in seinem Buch, tief in die Probleme der Merz-CDU blicken. Seine Abberufung sei eine Entscheidung des Parteichefs gewesen, „die er offensichtlich auf Basis stark subjektiv gefärbter Bewertungen getroffen hatte“, erinnert sich Czaja. Attacken des innerparteilichen Rivalen Hendrik Wüst im Juni 2023, Unzufriedenheit unter den konservativen Anhängern sowie die „mageren Zustimmungswerte in der Öffentlichkeit und speziell bei den Frauen“, hätten Merz

zu einer „Fokussierung auf seinen Markenkern“ bewogen.

„Er brauchte keinen komplementären, aus seiner Sicht zu ‚leisen‘ Generalsekretär, sondern einen, der ihn verstärkte und ihm ähnelte“, resümiert Czaja. Die Wahl fiel auf Carsten Linnemann.

Der Amerikafan Merz entließ Czaja nach dem Prinzip „hire and fire“: Völlig überraschend habe er ihm die Entlassung mitgeteilt und auch schon eine entsprechende Mitteilung für die Öffentlichkeit vorbereiten lassen. Die aber sei „eine Provokation“ gewesen: „Kein Satz über das Erreichte. Weitgehend Lob für die Entscheidung von ihm, jetzt den Wechsel zu vollziehen“, schreibt Czaja.

Merz habe ihm angeboten, dass er die Verlautbarung umschreiben könne. „Ein weiterer Affront, wie ich fand. Denn er selbst nahm sich keine Zeit, den gemeinsamen Weg noch mal zu bewerten.“

Nun befindet sich Merz auf seinem neuen Weg. Czaja begleitet diesen Weg als einfacher Abgeordneter und will auch nach der Wahl im September 2025 dem Bundestag angehören.

Anderer, die wie Czaja soziale und liberale Positionen vertreten, hingegen werden aufhören: Da ist Hermann Gröhe, Fraktionsvize für Sozialpolitik. Und da sind prominente Frauen wie die langjährige Chefin der Frauenunion, Annette Widmann-Mauz, Bundestagsvizepräsidentin Yvonne Magwas oder Nadine Schön, Fraktionsvize



IMAGO/Chris Emil Janßen

gierungen in den neuen Bundesländern zu ermöglichen“. Unregierbarkeit würde „das demokratisch verfasste politische System in ganz Deutschland erschüttern und schwächen“, mahnt er und erklärt den Unvereinbarkeitsbeschluss seiner Partei zur „westdeutschen Umklammerung“.

„Wir aus der ostdeutschen CDU müssen diese Debatte anstoßen und jetzt diese Positionsbestimmung der Mutterpartei einfordern“, verlangt der Ostberliner. Die Linke in Ostdeutschland sei „durch und durch sozialdemokratisch ausgerichtet“ und nicht gleichzusetzen mit der AfD. So werde nur die AfD verharmlost.

Diese Botschaft dürfte für Diskussionen in der CDU sorgen. Bisher hatte lautstark nur Daniel Günther, Ministerpräsident in Schleswig-Holstein, Ähnliches gefordert.

Auch die mangelnde sozialpolitische Flanke der Volkspartei bleibt ein Thema. Zwar sagt der Merz-Vertraute Frei, der das Wahlprogramm für 2025 federführend erstellen soll, Sozialpolitik spiele „auch in Zukunft eine entscheidende Rolle“. Schließlich gebe es „riesige Herausforderungen“ in der Rente und der Pflege, um dem „Gerechtigkeitsempfinden gerecht zu werden“.

Nötig sei aber angesichts der knappen Kassen auch, „Schwerpunkte zu setzen“. Da passt es nicht, wenn dieser Tage Parteivize Karl-Josef Laumann

für Digitales und maßgebliche Antreiberin für eine umfassende Verwaltungs- und Staatsreform: Liberale und Frauen, ausgerechnet. Markus Weinberg, einst Spitzenkandidat der CDU in Hamburg, hat die Partei sogar verlassen – aus Protest gegen den Kurs der Berliner Führung.

Auch bei den Ostdeutschen hat Merz so seine Probleme. Er fordert seit Langem, die Ukraine in der Abwehrschlacht gegen Russland ausreichend mit Waffen zu versorgen, während die Ostdeutschen ihre ganz eigene Sicht auf die Dinge haben.

Dem Handelsblatt erklärte der Ostberliner Czaja: „Die Menschen haben verinnerlicht, welche große Rolle Russland bei der Befreiung Europas von Nazi-Deutschland gespielt hat.“ Dies habe nichts damit zu tun, Putin zu verstehen oder den Krieg gegen die Ukraine zu rechtfertigen.

So wie es eine Staatsräson für die Unterstützung Israels gebe, so gebe es in Ostdeutschland den ausgeprägten Wunsch, mit dem russischen Volk Beziehungen auf friedlicher Basis zu pflegen.

In Brandenburg, Sachsen und Thüringen wählen die Menschen im September neue Landtage – und es sieht nicht gut aus für die CDU. Die Partei wird vermutlich ohne das neue Bündnis Sahra Wagenknecht (BSW) nirgends eine Regierungsmehrheit finden. Wagenknecht aber fordert Friedensverhandlungen statt Waffenlieferungen.

Und die Bundes-CDU hat allen Gliederungen verordnet, weder mit der AfD noch mit der Linken zu koalieren. Ausgerechnet aber mit Wagenknecht, die als Ikone der linksextremistischen Kommunistischen Plattform innerhalb der Linkspartei für all das stand, was die CDU als unvereinbar mit der eigenen Parteilinie erklärt hat? Die CDU hat ihre ganz eigene Dialektik.

Ex-Generalsekretär Czaja fordert von seiner Partei einen „unideologischen Umgang mit den Linken, um politische Mehrheiten und stabile Re-

Er brauchte keinen komplementären, aus seiner Sicht zu ‚leisen‘ Generalsekretär, sondern einen, der ihn verstärkte und ihm ähnelte.

Mario Czaja
Ex-Generalsekretär der CDU

und Sachsens Ministerpräsident Michael Kretschmer eine Vollkaskoversicherung in der Pflege fordern, die den Staat 2030 allein 20 Milliarden Euro kosten dürfte.

Ein Schwerpunkt soll indes das Startkapital für Neugeborene werden. Czaja wollte es schon als Generalsekretär zum Programm erklären. 20.000 Euro Startkapital für jedes Neugeborene „wäre durch eine moderate Erhöhung oder gerechtere Veranlagung der Erbschaftsteuer problemlos refinanzierbar“, erklärt er. Das Startkapital Sorge für „Ausgangsgerechtigkeit in der Kapitalausstattung“: Nur so verbessere sich langfristig die Vermögenssituation im Osten.

Zwar steht davon nichts im neuen CDU-Grundsatzprogramm. Das Startkapital aber will Merz ins Wahlprogramm aufnehmen. Bis zum Jahresende soll ein praktikables Modell vorliegen. „Die Vermögensakkumulation geht in kaum einem anderen Land so auseinander wie in unserem Land“, sagte Czaja dem Handelsblatt. „Und das historisch bedingte und bis heute völlig ungleich verteilte Erbschaftsaufkommen hat die Schere bei der Vermögensentwicklung noch weiter geöffnet.“

Er hätte das Thema nicht voranbringen können, „wenn ich nicht die Rückendeckung von Friedrich Merz gehabt hätte“, resümiert er seine Zeit in der Parteizentrale. Es war das einzige sozialpolitische Projekt der beiden.

Naher Osten

Freund oder Feind? Diese Rolle spielen die arabischen Länder

Teheran versucht, die Araber nach der Tötung von Hamas-Chef Ismail Hanija auf seine Seite zu ziehen. Doch die meisten fürchten eine weitere Eskalation.

Inga Rogg Istanbul

Knapp eine Woche nach der Tötung von Hamas-Chef Ismail Hanija auf iranischem Boden und von Hisbollah-Anführer Fuad Shukur im Libanon bleibt die Gefahr einer Eskalation im Nahen Osten extrem hoch. Angesichts der Spannungen zwischen Israel und dem Iran hat Teheran die Außenminister der Organisation für Islamische Zusammenarbeit (OIC) am Mittwoch zu einem Treffen gedrängt. 57 Staaten sind in dem Bündnis, darunter Saudi-Arabien, Ägypten und Katar.

Teheran versucht, die arabischen Staaten auf seine Seite zu ziehen. In ihrer Abschluss-Erklärung verurteilten die OIC-Staaten die Ermordung von Hanija und machten Israel dafür verantwortlich. Die „anhaltenden Verbrechen Israels“ gefährdeten die Sicherheit und Stabilität der Region, heißt es in der Erklärung. Der UN-Sicherheitsrat müsse „sofort und wirksam“ intervenieren. Die Drohungen des Irans erwähnen die OIC-Länder nicht. „Die iranische Antwort wird zur rechten Zeit und in angemessener Weise erfolgen“, hatte der geschäftsführende iranische Außenminister Ali Bagheri-Kani zum Auftakt der Sitzung gesagt. Teheran und die vom Iran unterstützten Milizen, darunter die Hisbollah im Libanon, hatten Israel mit einem Vergeltungsschlag gedroht.

Die arabischen Länder wollen eine weitere Eskalation vermeiden und bemühen sich deshalb mit den USA, Lösungen zu finden. Viele Staaten wollen nicht in einen möglichen Krieg zwischen Israel und dem Iran hineingezogen werden. Die Positionierung der arabischen Staaten in dem Konflikt ist komplex, jedes Land verfolgt eigene Interessen. Das Handelsblatt gibt einen Überblick:

Jordanien und Saudi-Arabien: Kein Angriff über unseren Luftraum

Jordanien und Saudi-Arabien haben laut Medienberichten gegenüber dem Iran bereits klargestellt: Teheran darf für einen Angriff auf Israel ihre Lufträume nicht verletzen. Jordanien habe den USA, Israel und dem Iran mitgeteilt, dass es keiner Partei die Nutzung seines Luftraums erlauben werde, sollte es zu einem Krieg kommen, berichtete Sky News Arabia Anfang der Woche.

Saudi-Arabien erklärte ebenfalls, es werde nicht zulassen, dass iranische Raketen und Drohnen in seinen Luftraum eindringen, wie der öffentlich-rechtliche israelische Sender Kan News unter Berufung auf einen hochrangigen Vertreter der saudischen Königsfamilie berichtete. Für den Iran schränkt die jordanische Warnung vor der Nutzung seines Luftraums die Optionen für einen Angriff auf Israel drastisch ein. Im April hatte es Israel noch von fünf Richtungen gleichzeitig attackiert.

Doch Jordanien grenzt im Osten bis kurz vor dem See Genezareth in fast ganzer Länge an Israel und die besetzten palästinensischen Gebie-



Irans Außenminister Ali Bagheri Kani (r.), Jordaniens Außenminister Safadi: Unterstützung für den Angriff?

te. Auch die saudische Warnung schränkt Irans Möglichkeit ein, Israel von Süden anzugreifen. Den Iranern bliebe damit nur die Möglichkeit, Israel von Norden zu attackieren. Dort liegen zwischen dem Iran und Israel nur der Irak und Syrien, dessen Diktator Baschar al-Assad seinen Machterhalt unter anderem den Iranern verdankt und der deshalb fest an der Seite Teherans steht.

Zwar könnten die Iraner die jordanische und die saudische Aufforderung ignorieren. Doch das ist riskant. Unter dem im Mai tödlich verunglückten iranischen Präsidenten Ebrahim Raisi hat die Regierung viel Energie darauf verwendet, ihre Beziehungen zu den sunnitischen Ländern wieder zu verbessern. Riad hat erst vor einem Jahr seine Botschaft in Teheran wieder eröffnet.

Ägypten: Werden Israel bei der Abwehr von iranischem Angriff nicht helfen

Auch Ägypten versucht, neutral zu bleiben. Die ägyptische Führung habe die israelische Regierung bereits informiert, dass sie sich nicht an einer Koalition zur Abwehr eines iranischen Angriffs beteiligen werde, heißt es aus Kairo laut Medienberichten. Gleichzeitig setzt das Land gemeinsam mit Katar seine Bemühungen um einen Waffenstillstand in Gaza und die Freilassung der von der Hamas gefangenen israelischen Geiseln fort.

Weder Jordanien noch Saudi-Arabien und Ägypten äußern sich offiziell zu den Berichten über Luftraumsperrungen. Doch bereits im April, als Teheran mehr als 300 Raketen und Drohnen auf Israel abfuerte, hatten Jordanien und Saudi-Arabien Israel indirekt unterstützt. So beteiligte sich Jordanien an der Luftabwehr der Raketen und Drohnen, Saudi-Arabien steuerte Geheimdienstinformationen bei. Diese Haltung ist gerade bei Jordanien wenig überraschend, denn es geht in der Konfrontation auch um die Sicherheit und Stabilität des eigenen Landes.

Jordanien setzt auf Deeskalation

Jordanien liegt zwischen dem Iran und Israel. Die Regierung befürchtet, dass das harte militärische Vorgehen Israels im Gazastreifen das Ansehen der Hamas unter den in Jordanien lebenden Palästinensern stärkt, die mehr als die Hälfte der Bevölkerung ausmachen. Die Jordanier sind zwar solidarisch mit den Palästinensern, die Hamas stieß unter ihnen bislang aber kaum auf Zustimmung. Der Staat von König Abdullah setzt daher auf Deeskalation und versucht eine feine Balance zwischen Israel und dem Iran.

Jordaniens Außenminister Ayman Safadi hatte die Tötung von Hamas-Chef Hanija als „abscheuliches Verbrechen“ verurteilt. Am vergangenen Sonntag ist er sogar einen ungewöhnlichen Schritt gegangen. Er reiste nach Teheran, wo er neben Irans Außenminister Bagheri-Kani auch den neuen Präsidenten Massud Peseschkian traf. Es war der erste Besuch eines jordanischen Außenministers seit 2015. Die Beziehungen zwischen beiden Ländern hatten einen Tiefpunkt erreicht, nachdem König Abdullah vor zwei Jahrzehnten vor der Entstehung eines „schiitischen Halbmonds“ gewarnt hatte. Damit ist gemeint, dass viele Staaten in der Region unter dem Einfluss des Irans und seiner gegen Israel gerichteten Politik stehen. Nicht nur der Iran, sondern Schiiten in der gesamten Region sahen darin einen Affront.

Milizen im Irak drängen Iran zum Angriff

Im Irak warten mächtige proiranische Milizen hingegen nur darauf, ebenfalls zuzuschlagen. Aus ihren Reihen gibt es bereits Kritik, Teheran lasse sich viel zu viel Zeit mit dem Gegenschlag. Am Montag hatten sie den großen Luftwaffenstützpunkt Ain al-Asad im Westirak attackiert, auf dem auch amerikanische Soldaten stationiert sind. Dabei wurden fünf Soldaten und zwei Mitarbeiter einer Sicherheitsfirma verletzt.



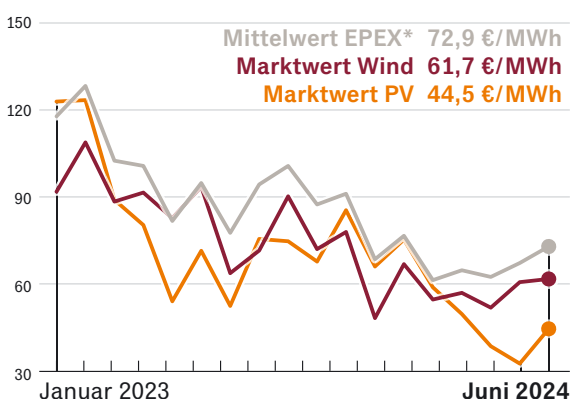
Energiewende

Maßnahmen gegen massiv steigende EEG-Kosten verpuffen

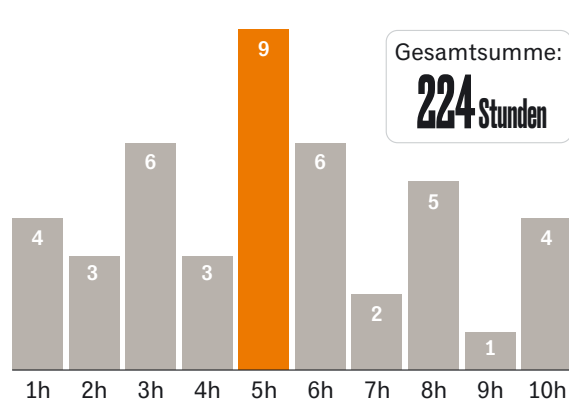
Die Bundesregierung will die überbordenden EEG-Kosten begrenzen. Aber die geplanten Schritte dürften keine nennenswerte Wirkung haben, belegen exklusive Berechnungen für das Handelsblatt.

Problematische Stromerzeugung mit Sonnenenergie

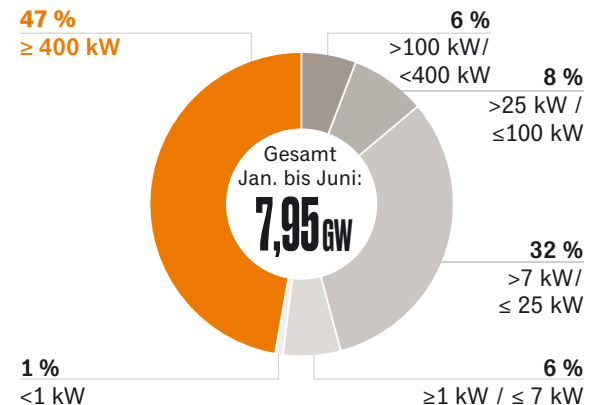
Monatlicher Marktwert nach Erzeugung und EPEX* in Euro je Megawattstunde (MWh)



Häufigkeit negativer Strompreise von Januar bis Juni 2024 nach Periodendauer, in Stunden



Zubau von Photovoltaik im 1. Halbjahr 2024 nach Leistungsklassen in Kilowatt



HANDELSBLATT

*Europäische Strombörse • Quelle: C. Bauer/TU Darmstadt

Klaus Stratmann Berlin

Die Bundesregierung will die Kostenexplosion bei der Förderung erneuerbarer Energien in den Griff bekommen. Dazu hat sie in ihrer „Wachstumsinitiative“ von Anfang Juli Änderungen bei der Förderung erneuerbarer Energien angekündigt, die kurzfristig umgesetzt werden sollen.

Christof Bauer von der Technischen Universität Darmstadt hat in einer Kurzstudie für das Handelsblatt ermittelt, welche Effekte die geplanten Maßnahmen haben werden. Die Ergebnisse sind ernüchternd, Kostensenkungen in relevanten Größenordnungen sind demnach nicht zu erwarten. Die Kurzstudie legt vielmehr nahe, dass es zusätzlicher Schritte bedarf, um die Kosten der Erneuerbaren-Förderung spürbar zu senken.

Grund für die von der Bundesregierung vorgestellten Maßnahmen sind die hohen Kosten, die die Förderung der Erneuerbaren verursacht. Ende Juni hatten sich Befürchtungen bestätigt: Die für 2024 veranschlagten

Mittel auf dem sogenannten EEG-Konto in Höhe von 10,6 Milliarden werden bei Weitem nicht ausreichen, um die Förderung der erneuerbaren Energien gemäß Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) zu finanzieren. Ende Juni waren bereits 9,8 Milliarden Euro verbraucht, Bundesfinanzminister Christian Lindner (FDP) musste 8,8 Milliarden Euro nachschießen. Viele Fachleute haben Zweifel, dass das Geld nun bis zum Jahresende reicht.

Hintergrund ist die Entwicklung auf dem Strommarkt. Mit dem stark wachsenden Anteil von Photovoltaik-Strom fallen an sonnigen Tagen die Preise auf dem Strommarkt drastisch. Mit dem Verkauf des Photovoltaikstroms lässt sich in diesen Phasen kein Geld verdienen.

Im Gegenteil: Die Preise fallen immer häufiger unter die Nulllinie, es kommt zu negativen Preisen. Weil sich der Strom in diesen Situationen nicht mehr sinnvoll verwenden oder speichern lässt, bekommen Abnehmer des Stroms sogar noch Geld.

Gleichwohl haben die Betreiber der meisten Anlagen einen Anspruch

”

Es hat sich exakt derselbe Fehler wiederholt, den wir schon beim Windkraftausbau ohne entsprechende Stromübertragungskapazitäten gesehen haben.

Christof Bauer
 Professor für Energiewirtschaft

auf Zahlung einer Vergütung für jede produzierte Kilowattstunde Strom, die im EEG für 20 Jahre festgeschrieben ist. Die Differenz zwischen den Einnahmen aus dem Verkauf des Sonnenstroms und der zu zahlenden Vergütung wächst daher stetig.

Früher wurden die Stromverbraucher dafür über die sogenannte EEG-Umlage zur Kasse gebeten. Doch seit 2023 bestreitet der Bund die Kosten komplett aus Haushaltsmitteln.

Bereits 2022 hatte der Bund einen Teil der Kosten übernommen. Das hatte die Ampelkoalition so beschlossen, um die Strompreise zu dämpfen. Bundeskanzler Olaf Scholz hatte das in den vergangenen Monaten immer wieder als politischen Erfolg gepriesen. Doch die Konsequenzen für den Haushalt sind immens.

Nun will die Ampel gegensteuern. Geplant ist, bereits ab der ersten Stunde beim Auftreten eines negativen Strompreises die EEG-Förderung auszusetzen. Nach aktuell geltender Regelung wird die EEG-Förderung erst ausgesetzt, wenn ein negativer Preis über wenigstens drei Stunden auftritt.

Zusätzlich ist geplant, eine größere Zahl von Anlagenbetreibern zu einer Direktvermarktung des Stroms zu verpflichten. Aktuell sind nur Betreiber von Anlagen mit mindestens 100 Kilowatt Leistung zur Direktvermarktung gezwungen. Diese Grenze soll auf 25 Kilowatt gesenkt werden. Die meisten Dachanlagen von Privatleuten wären davon nicht betroffen. Solche Anlagen haben in der Regel eine Leistung zwischen fünf und zwölf Kilowatt.

Bei der Direktvermarktung verkaufen die Energieerzeuger den erzeugten Strom selbst im Stromhandel, anstatt ihn gegen eine feste Einspeisevergütung an den lokalen Netzbetreiber zu liefern. Honoriert wird das mit einer „Marktprämie“. Die Direktvermarktung bietet Chancen, da die erzielten Marktpreise oft über den gesetzlich garantierten Einspeisevergütungen liegen.

Die erste der beiden Maßnahmen hätte den Berechnungen Bauers zufolge nur eine marginale Auswirkung. „Wenn Phasen mit negativen Strompreisen auftreten, halten sie ganz überwiegend über drei oder mehr Stunden

an. Negative Strompreise, die sich nur über ein bis zwei Stunden erstrecken, machen nur fünf Prozent der Gesamtdauer von Phasen mit negativen Strompreisen aus.“ Im Zuge der ansteigenden Zahl an Stunden mit negativem Preis habe sich auch die Dauer der „Negativphasen“ verlängert, heißt es in der Studie.

Demnach gab es im ersten Halbjahr 2024 insgesamt 224 Stunden mit negativen Preisen. Nur viermal trat der Fall auf, dass ein negativer Preis nur eine Stunde anhielt, dreimal hielt der negative Preis über zwei aufeinanderfolgende Stunden an. In der Studie heißt es: „Ein Aufheben der aktuell geltenden Restriktion, wonach erst bei einem negativen Strompreis über einen Zeitraum von wenigstens drei Stunden“ keine Förderung mehr erfolgen würde, „würde also nur dazu führen, dass zehn Stunden zusätzlich (von insgesamt 224 Stunden) betroffen wären.“ Die Wirkung dieser Maßnahme dürfte sich daher „im Bereich der statistischen Unschärfe bewegen“.

Auch mit Blick auf die geplante Absenkung der Schwelle für die verpflichtende Direktvermarktung sieht Bauer nur sehr begrenzte Auswirkungen. Demnach unterliegen aktuell 47 Prozent der Anlagen, die neu installiert werden, der Pflicht zur Direktvermarktung. Mit der Absenkung der Schwelle auf 25 Kilowatt wären es 61 Prozent. Nur 14 Prozent des Zubaus wären also von der Maßnahme erfasst, während 39 Prozent auch künftig bei negativen Strompreisen Anspruch auf die EEG-Vergütung hätten.

Die Rolle der Anlagenbetreiber

Würden auch Anlagen zwischen sieben und 25 Kilowatt einbezogen, wären laut Bauer weitere 31 Prozent der neu installierten Anlagen betroffen. Dadurch würde das EEG-Konto zwar um einen gewissen Betrag entlastet, aber führt nicht zwangsläufig zu einer Verhaltensänderung der Anlagenbetreiber. Diese würden zwar „den temporären Ausfall der Einspeisevergütung zu verkraften haben, sie würden jedoch keinen Verlust dadurch erleiden, dass der von ihnen eingespeiste Strom zu negativen Preisen verkauft werden muss“, heißt es in der Studie.

Eine Verhaltensänderung ließe sich bewirken entweder, indem die Einspeisung bei negativem Strompreis technisch unterbunden würde. Oder die Betreiber müssten in diesem Fall „in angemessener Weise mit den dadurch entstehenden Kosten belastet werden“. Eine entscheidende Voraussetzung für die Möglichkeit, diese Maßnahmen überhaupt umzusetzen, besteht in der Installation sogenannter Smart Meter, also intelligenter Messsysteme.

Bauer kritisierte im Gespräch mit dem Handelsblatt, der Ausbau der Photovoltaik sei massiv forciert worden, ohne dass zunächst die notwendige Infrastruktur in Form von Smart Metern, Stromspeichern und flexiblen Verbrauchern geschaffen worden sei. „Damit hat sich exakt derselbe Fehler wiederholt, den wir schon beim Windkraftausbau ohne entsprechende Stromübertragungskapazitäten gesehen haben“, sagt er.

Wenn diese Fehlplanung nicht zu weiteren Milliardenverlusten führen sollte, müsse jetzt entschieden gehandelt werden. Bauer resümiert: „Die bislang von der Bundesregierung avisierten Maßnahmen werden dieser Entwicklung nicht ausreichend wirksam entgegenwirken. Dazu bedarf es deutlich größerer und mutigerer Schritte.“

Staatliche Leistungen Neue Wege zu einem effektiven Sozialstaat

Das Ifo-Institut moniert mangelnde Job-Anreize – und legt Reformvorschläge vor.

Julian Oik, Frank Specht
Berlin

Eine grundlegende Reform der staatlichen Grundsicherung könnte das Arbeitsangebot in Deutschland um ein Volumen erhöhen, das 144.000 Vollzeitstellen entspricht. Gleichzeitig würde der Bundeshaushalt leicht entlastet. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie des Münchener Ifo-Instituts im Auftrag des Bundeswirtschaftsministeriums.

Die Forscher Andreas Peichl und Maximilian Blömer haben dazu das komplizierte Wechselspiel von Bürgergeld, Wohngeld und finanziellen Leistungen für Kinder untersucht. Es führt in der Praxis oft dazu, dass sich für Familien Arbeit oder Mehrarbeit nicht lohnt, weil mit steigendem Verdienst die staatlichen Sozialleistungen rasch reduziert werden. Im Extremfall kann ein Plus beim Bruttolohn so zu weniger Nettoeinkommen führen.

SPD, Grüne und FDP haben sich im Koalitionsvertrag vorgenommen, die verschiedenen Leistungen besser aufeinander abzustimmen, damit es nicht mehr zu solchen negativen Effekten kommt.

144.000

Arbeitsplätze

könnten durch eine Reform des Sozialstaats gewonnen werden, rechnet das Ifo-Institut vor.

Quelle: Ifo

Arbeitsminister Hubertus Heil (SPD) hatte deshalb ein Gutachten bei den Instituten Ifo und ZEW sowie weiteren Wissenschaftlern in Auftrag gegeben, das seit Ende vergangenen Jahres vorliegt. Allerdings krankte dieses Gutachten daran, dass es das Bürgergeld isoliert betrachtet. „Vor allem aber ein besseres Zusammenspiel zwischen Bürgergeld und Wohngeld könnte erhebliche Verbesserungen für den Arbeitsmarkt bringen“, sagte Ifo-Forscher Peichl dem Handelsblatt.

Genau dies versucht der Ökonom nun in dem neuen Gutachten im Auftrag von Wirtschaftsminister Robert Habeck (Grüne) mit verschiedenen Reformoptionen abzubilden. Eine sieht vor, die Hinzuverdienstmöglichkeiten beim Bürgergeld deutlich zu verbessern.

Statt wie aktuell von Verdiensten ab 520 Euro 70 bis 100 Prozent auf die Sozialleistung anzurechnen, schlagen Peichl und Blömer einen pauschalen Anrechnungsbetrag von 65 Prozent vor. Gleichzeitig soll das bisherige Wohngeld, das einkommensschwache Familien beantragen können, komplett in die Kosten der Unterkunft integriert werden, die Bürgergeldbeziehern zustehen.

Peichl sieht noch eine Alternative: „Eine Abschaffung des Wohngelds hätte die gleiche Wirkung wie eine vollständige Integration in das Bürgergeld.“ Möglicherweise brächte das auch Erleichterungen in der Verwaltung mit sich. Nach den Berechnungen



Jobcenter in Berlin: Die Ökonomen kritisieren Fehlanreize.

der Ifo-Forscher würde eine solche Reform durch die niedrigeren Anrechnungsbeträge zwar die Zahl der Haushalte, die Bürgergeld beziehen, um rund 1,6 Millionen erhöhen. Dafür würden aber 1,8 Millionen weniger Haushalte Wohngeld erhalten.

Weil aber Familien von ihrem Arbeitseinkommen mehr behalten dürfen, erwarten die Ifo-Forscher, dass auch mehr gearbeitet wird. In der Reformoption könnten nach ihrer Simulationsrechnung 144.000 Vollzeitstellen zusätzlich besetzt werden.

Peichl zufolge sind Maßnahmen beim Wohngeld besonders wichtig. Die Bundesregierung hatte es als Reaktion auf die Energiekrise deutlich ausgeweitet. „Viele Leute wissen noch gar nicht von ihrem Anspruch“, warnt der Ökonom: „Das kann noch große Probleme am Arbeitsmarkt bringen.“

Anzeige

1 AUSGABE GRATIS TESTEN!*

Cicero

MAGAZIN FÜR POLITISCHE KULTUR

Baerbocks Visa-Affäre

Wie das Auswärtige Amt zum Migrations-Ministerium wurde

AGENDA 2030
So kommt Deutschland aus der Krise

Cicero, das Magazin für politische Kultur:

Journalismus ohne Scheuklappen. Jeden Monat ein realistischer Blick auf Deutschland und die Welt. Inhalte für Menschen, die sich ihre eigene Meinung bilden.

TELEFON: 0451 – 4906 440

CICERO.DE/PROBE

Cicero
MAGAZIN FÜR POLITISCHE KULTUR

*Nutzen Sie jetzt das Cicero Kennenlern-Angebot und sichern Sie sich eine Cicero-Ausgabe gratis! Die Lieferung der Abo-Ausgabe ist versandkostenfrei. Sie haben ein gesetzl. Widerrufsrecht. Im Anschluss erhalten Sie Cicero im Jahresabo zum Preis von 141,60€. Nach der Mindestlaufzeit jederzeit kündbar. Die Belegung können Sie unter shop.cicero.de/agb abrufen. Verantwortlicher und Kontakt: Res Publica Verlags GmbH, Fasanenstr. 7-8, 10623 Berlin, Amtsgericht Charlottenburg, HRB 174539 B.

Kathrin Witsch Nairobi

Während die Regierung ihr neues Kabinett vereidigt, ziehen in Kenias Hauptstadt am Donnerstag Tausende Demonstranten in Richtung Parlament. „Nimechoka“ (zu Deutsch: „Wir sind müde“) steht auf ihren T-Shirts. Immer wieder versucht die Polizei in Nairobi, kleine Gruppen Demonstrierender zu zerstreuen – auch mithilfe von Tränengas. Aber die Menschen dringen nach und nach in die Innenstadt vor.

Mit den „Nane Nane“-Protesten (zu Deutsch 8.8. für das Datum) wollen sie Präsident William Ruto aus dem Amt drängen. Seit Wochen gehen vor allem junge Menschen, die sogenannte Gen Z, zu Hunderttausenden im ganzen Land auf die Straße. Sie organisieren sich über soziale Medien wie X, TikTok und WhatsApp. Ende Juni stürmten einige von ihnen das Parlament in Nairobi.

Ein Mitglied der Bewegung erklärt: „Wir haben sehr klargemacht, was unsere Forderungen sind: Wir wollen in einem Land leben, das uns Bildung gibt. Wir wollen in einem Land leben, in dem Kinder nicht bei der Geburt sterben und wo sich der Reichtum nicht wegen massiver Korruption nur auf ein paar wenige konzentriert.“

Präsident Ruto rief die Bevölkerung auf, den Protesten fernzubleiben, „Anarchie werden wir nicht dulden“. Militär und Polizei sind in der Innenstadt sichtbar präsent und gehen rigoros vor. Auch das sogenannte Lady Squad, eine Spezialeinheit aus rein weiblichen Scharfschützen, zeigt sich einsatzbereit.

Mehr als 50 Menschen sind laut der Kenya National Commission on Human Rights (KNCHR) im Zusammenhang mit den Protesten bislang ums Leben gekommen. Knapp 60 wurden entführt und gelten immer noch als vermisst.

Preise sind rasant gestiegen

Viele Kenianer riefen auf der Plattform X auch mit Blick auf das „Vorbild“ Bangladesch dazu auf, die Proteste nicht ruhen zu lassen, bis Ruto zurücktritt. In dem südasiatischen Land hatten wütende Demonstranten die Regierungschefin Scheich Hasina Wajed nach wochenlangen Protesten gestürzt und aus dem Land gejagt.

Auch in Nigeria und Uganda gehen junge Menschen auf die Straße. Sie alle protestieren gegen die rasant gestiegenen Preise, besonders für Lebensmittel, und die massiv steigenden Staatsschulden, selbst in Kenia, der am schnellsten wachsenden Wirtschaft Afrikas.

Es ist das erste Mal in der Geschichte des Landes, dass Kenia mit derartigen Protesten kämpft. Auslöser war ein umstrittenes Finanzgesetz, das die ohnehin massiv gestiegenen Preise, insbesondere für Grundnahrungsmittel, deutlich erhöht hätte. Speiseöl sollte sich um etwa 25 Prozent verteuern wie auch Hygieneartikel wie Binden und Windeln. Der Preis für Brot sollte 16 Prozent steigen.

Dabei sind gerade die Preise für Lebensmittel wegen des Ukraine-Kriegs, weltweit steigender Zinsen und zerstörerischer Überflutungen mehr als 30 Prozent gestiegen. Das zeigen Daten des kenianischen Statistikamtes. Ökonomen des Institute for Economic Affairs Kenya (IEA) analysieren, dass die Preissteigerungen die unteren und mittleren Einkommensklassen besonders hart treffen.

Nach dem Sturm auf das Parlament Ende Juni kassierte Ruto das Gesetz ab-



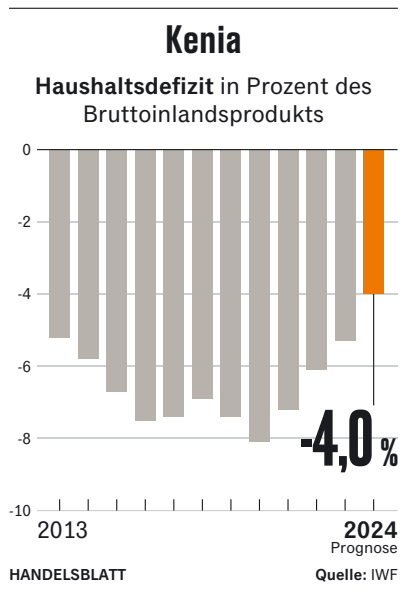
Demonstranten nach dem Sturm auf das Parlament: Vor allem junge Menschen gehen seit Wochen auf die Straße.

AFP/Getty Images

Afrika

Kenias Schuldenkrise eskaliert

Das einst als Vorzeigeland geltende Land in Ostafrika steht am Rande einer Staatspleite. Die Bevölkerung macht Präsident Ruto verantwortlich und fordert seinen Rücktritt.



lerdings. Kurz darauf entließ der seit 2022 regierende Politiker fast sein gesamtes Kabinett. Die neue Regierung besteht allerdings zu einem großen Teil aus Mitgliedern der alten Regierung und vier Anhängern von Rutos Rivalen, dem Oppositionsführer Raila Odinga. Diese „breit angelegte“ Regierung, so Ruto, würde eine „Transformationsagenda“ vorantreiben, um Kenia zu einem „besseren, gerechteren und wohlhabenderen“ Land zu machen.

Ein großer Teil der Bevölkerung sieht das anders. Die Menschen werfen einigen der neuen Amtsträger Korruption, Missmanagement und Polizeigewalt vor. Und fordern weiter den Rücktritt des Präsidenten. Besonders die Gen Z will das offensichtliche Missmanagement und die Korruption in großen Teilen der Regierung nicht mehr schweigend hinnehmen. „Wir sind anders als die ältere Generation. Wir sind

gebildet, wir kennen unsere Rechte, und wir kennen die Verfassung, und wir machen das nicht mehr mit“, sagt eine junge Studentin dem Handelsblatt.

Der Hauptvorwurf: Die Politiker wirtschaften einen Großteil des Geldes in die eigenen Taschen. Korruption ist ein großes Problem in dem Land, das eigentlich als stabiler Anker Ostafrikas gilt. Von 180 Ländern in dem Transparency-International-Korruptionsindex erreicht Kenia Platz 126.

Statt die Steuern zu erhöhen, sollte die Regierung an den eigenen Gehältern sparen, fordern die Demonstranten und auch Ökonomen. Kaum ein Land auf der Welt gibt so viel für Diäten von Abgeordneten aus.

2021 rechnete der damalige Präsident Uhuru Kenyatta aus, dass das Land jeden Tag rund 15 Millionen US-Dollar an Korruption verliere. Sein Nachfolger Ruto war mit dem Versprechen angetreten, das zu ändern. Davon ist zwei Jahre nach seinem Amtsantritt nichts mehr zu sehen.

Kenias Staatsverschuldung beträgt mittlerweile mehr als 73 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Steuererhöhungen sollten die Summe von 80 Milliarden Dollar langsam, aber stetig verringern. Mit dem Finanzgesetz sollten vor allem die Auflagen des Internationalen Währungsfonds (IWF) erfüllt werden. Das Parlament stimmte den Vorschlägen zu. Wenige Stunden später eskalierte die Situation.

„Die finanzielle Situation ist sehr ernst. Von 100 kenianischen Schilling werden mittlerweile 65 für das Abtragen der Schulden bezahlt“, erklärt Abraham Rugo, Leiter des Bajeti Hub, eines unabhängigen Thinktanks zu wirtschaftlichen Fragen in Kenia. „Das immer größer werdende Defizit wurde schlicht ignoriert und mit mehr Schul-

den kompensiert“, sagt er im Gespräch mit dem Handelsblatt. „Nur wofür das Geld ausgegeben wurde, ist unklar.“ Bei großen Teilen der Bevölkerung sei davon jedenfalls nichts angekommen.

Stattdessen bringen die finanziellen Folgen der Corona-Pandemie, der Ausbruch des Ukraine-Kriegs und im Frühjahr verheerende Fluten Kenia an den Rand einer Zahlungsunfähigkeit. Der Gesamtbetrag allein der IWF-Kredite beläuft sich mittlerweile auf 3,9 Milliarden US-Dollar. Dazu kommen Darlehen von den USA, Frankreich und zunehmend auch aus China. Nach Angaben der UN-Konferenz für Handel und Entwicklung verschlingen die Zinszahlungen mittlerweile fast 27 Prozent der jährlichen Einnahmen.

Ende des vergangenen Jahres trat, unterstützt vom IWF, das Finanzgesetz 2023 in Kraft. Bei der Vergabe von Krediten macht der IWF Auflagen wie Steuererhöhungen. Vor einer Woche wurde das Gesetz allerdings vom kenianischen Berufungsgericht kassiert. Mit dem kürzlich gestoppten Finanzgesetz 2024 beträgt das Haushaltsdefizit mittlerweile 4,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Um diese Lücke zu schließen, will die Regierung Ausgaben kürzen, aber vor allem wieder neue Schulden aufnehmen. Knapp 2,7 Milliarden Dollar sollen von ausländischen Kreditgebern kommen. Das dürfte schwer werden, warnt Rugo. Die Ratingagenturen Fitch und Moody's haben die Kreditwürdigkeit des Landes deutlich herabgestuft: „Wir sind der Ansicht, dass das Risiko anhaltender sozialer Unruhen bestehen bleibt, was das Umfeld für die Haushaltskonsolidierung erheblich erschwert und Abwärtsrisiken für die Wirtschaftstätigkeit mit sich bringt“, begründet Fitch die Entscheidung.

Die finanzielle Situation ist sehr ernst. Von 100 kenianischen Schilling werden mittlerweile 65 für das Abtragen der Schulden bezahlt.

Abraham Rugo
Leiter des
Bajeti Hub

Keir Starmer

Die erste Belastungsprobe

Die „Law and Order“-Reaktion des neuen britischen Premiers auf die Unruhen könnte seine Amtszeit prägen. Doch selbst wenn er die Proteste eindämmen kann: Die Herausforderung bleibt, das gespaltene Land zu einen.

Josefine Fokuhl Berlin

Keir Starmer wollte eigentlich Urlaub machen. Der Wahlkampf, an dessen Ende ein klarer Sieg seiner Labour-Partei stand, war kräftezehrend. Die ersten Termine als britischer Premierminister auch: die traditionelle Eröffnung der neuen Parlamentssaison mit der „Kings' Speech“, erste Treffen mit anderen Staatshäuptern und die Teilnahme an der Eröffnungsfeier der Olympischen Spiele in Paris. Doch Starmer musste seinen Urlaub verschieben – und sein Land stattdessen aus dem Ausnahmezustand befreien.

Der Premierminister sieht sich mit Unruhen konfrontiert, wie sie das Land seit mehr als zehn Jahren nicht erlebt hat. Noch immer fällt es den Briten schwer, die Ereignisse der vergangenen Tage zu verstehen. Am 29. Juli erstach ein junger Mann in Southport drei Mädchen und verletzte mehrere Kinder. Auf verschiedenen Plattformen war die Falschmeldung verbreitet worden, der Täter sei ein muslimischer Migrant. Tatsächlich ist ein 17-Jähriger in Untersuchungshaft, der in Großbritannien geboren wurde. Seine Eltern stammen aus Ruanda.

Diese Tat und die Falschmeldungen mobilisierten Rechtsextreme: Im ganzen Vereinigten Königreich griffen sie Polizisten an, zündeten Unterkünfte von Asylbewerbern an und attackierten Menschen mit Migrationshintergrund. Autos und Gebäude wurden in Brand gesetzt. Medien berichteten von mehr als 400 Festnahmen.

Über Jahre angestauter Frust

Starmer kündigte an, dass die Randalierer mit der „vollen Härte des Gesetzes“ zu rechnen hätten. Erste Haftstrafen wurden schon verhängt. Die Unruhen zeigen jedoch, dass der Wahlsieg seiner Labour-Partei tiefe Gräben überdeckt hat und die eigentliche Herausforderung für Starmer erst nach der Bewältigung der Proteste kommt. In den Krawallen entlud sich ein Frust, der sich über Jahre aufgestaut hat.

Als „Honeymoon“, also als Flitterwochen, haben manche die ersten Wochen zwischen den Briten und ihrem neuen Premier bezeichnet. Die Umfragewerte des Labour-Politikers schnellten nach seinem Amtsantritt in die Höhe. Er bot den Briten einen seriösen Kontrast zu Tory-Vorgängern wie Boris Johnson oder Liz Truss. Eine Aufbruchstimmung schien sich im Land breitzumachen nach Jahren des konservativen Chaos.

Der 61-jährige Starmer übernahm den Labour-Vorsitz vor viereinhalb Jahren, rückte die in der 14-jährigen Oppositionszeit weit nach links gewanderte Partei wieder in die Mitte und führte sie zu einem Sieg über die Tories. Doch sein überwältigender Wahlsieg ist zu großen Teilen auf die Unzufriedenheit der Wähler mit den Tories zurückzuführen. Starmer muss die Briten von seinen Führungsqualitäten erst noch überzeugen und steht nun, inmitten der Krise, vor seiner ersten großen Bewährungsprobe. Statt sich im Urlaub vom Wahlkampf zu erholen, leitete Starmer drei Sitzungen

des nationalen Krisenstabs „Cobra“ ein, um mit Kabinettsmitgliedern und Vertretern der Sicherheitskräfte über die Lage zu beraten. Fremd ist Starmer die Rolle nicht. Der Politiker hat Erfahrung im Umgang mit Unruhen.

Er leitete die königliche Staatsanwaltschaft, als es 2011 zunächst in London, dann in Birmingham, Liverpool und Manchester zu tagelangen Straßenschlachten kam. Auslöser war damals der Tod des Schwarzen Mark Duggan, der bei einer Polizeikontrolle erschossen wurde. Der Labour-Chef sorgte damals dafür, dass die Gerichte 24 Stunden am Tag geöffnet blieben, um über Straftäter zu verhandeln, und erlaubte den Richtern, längere und härtere Strafen zu verhängen. Starmer kennt die verfügbaren Machthebel also und die Leute, die sie betätigen.

Diesmal kommen die Proteste von rechts. Der Premierminister betont jedoch, dass die Motivation der Randalierer „keine Rolle“ spiele: „Das ist Gewalt, kein Protest.“ Der „gewalttätige Mob“ repräsentiere nicht das Land. Als „Law and Order“-Mann will sich Starmer präsentieren. Er verspricht die schnelle Verurteilung der Täter zu mehrjährigen Haftstrafen – und dazu kommt es auch. Bereits am Mittwoch wurden die ersten festgenommenen Randalierer zu Haftstrafen von bis zu drei Jahren verurteilt. Zudem verkün-



Die Randalierer haben mit der vollen Härte des Gesetzes zu rechnen.

Keir Starmer
Britischer
Premierminister

Keir Starmer:
Viele Briten fühlen sich von der Regierung in London vergessen.

dete Starmer, die Regierung habe 70 zusätzliche Staatsanwälte eingestellt, ein System der gegenseitigen Hilfe zwischen den Polizeikräften ausgeweitet und neue Notfall-Sicherheitsmaßnahmen für Moscheen eingeführt.

All diese Maßnahmen entsprechen dem öffentlichen Bild von Starmer: Er gilt als Sachpolitiker, als unaufgeregter Denker und organisierter Entscheider. Seine Leute nennen ihn „No-Drama-Starmer“. Mit seiner Politik der Härte geht Starmer aber auch ein Risiko ein. Denn die Gefängnisse in Großbritannien sind überfüllt. Noch im Juli kündigte die neue Regierung an, Tausende Häftlinge früher zu entlassen, um Platz zu schaffen. Die Gewerkschaft der Gefängnisdirektoren warnt, dass ein Ansturm das Gefängnisssystem „lähmen und destabilisieren“ würde.

Doch der Premier setzt darauf, dass die harten Strafen die Randalierer abschrecken. Zugleich verstärkt er die Polizeipräsenz. Für Mittwochabend bereitete sich die Einsatzkräfte auf Ausschreitungen an mehr als 100 Orten vor – dann allerdings gingen Bilder der ersten Verurteilungen der Straßenschläger durch die Medien, zum angekündigten „Big Day“ kam es nicht.

Stattdessen versammelten sich Tausende Menschen zu friedlichen Protesten gegen die rechtsextremen Ausschreitungen in Städten wie Lon-

don, Sheffield, Bristol. Doch niemand weiß, ob das Schlimmste überstanden ist. Die Gewaltausbrüche haben gezeigt, wie fragil die britische Gesellschaft ist – und wie leicht sich Online-medien zur geistigen Brandstiftung nutzen lassen. Mit Elon Musk, dem Inhaber der Kommunikationsplattform X, geriet der britische Regierungschef sogar persönlich aneinander. Musk warf Starmer vor, mit zweierlei Maß zu messen und die Polizei einseitig zum Schutz von ethnischen Minderheiten einzusetzen.

Der Premier warnte Plattformanbieter, dass angesichts der ausbrechenden Gewalt Verbrechen „in Ihren Räumen“ stattfänden. Sein Team sagte, dass Social-Media-Unternehmen eine Verantwortung hätten, keine Desinformationen zu verbreiten. Die britischen Behörden kündigten an, „Tastaturkrieger“ strafrechtlich zu verfolgen, sollten sie zu Gewalt aufrufen.

Dass sich die Unruhen in Großbritannien so schnell ausbreiten konnten, hat allerdings nicht nur mit Fehlinformationen in den sozialen Medien zu tun. Vor allem die sozialen Brennpunkte im ehemals industriell geprägten Norden Englands leiden seit Langem unter den stark gestiegenen Lebenshaltungskosten. Viele Menschen fühlen sich wirtschaftlich vom reichen Süden abgehängt und von der Regierung in London vergessen.

Gestiegene Armutsquote

Der Lebensstandard des durchschnittlichen Briten ist immer noch niedriger als zum Zeitpunkt der vorangegangenen Wahl im Jahr 2019 – eine Folge der Inflation, die seit fast zwei Jahren höher ist als die Löhne. Die Armutsquote nach Abzug der Wohnkosten ist auf etwa 20 Prozent gestiegen, viele Menschen sind obdachlos. Die Folge: eine tiefliegende Frustration, die bis in die Mitte der Gesellschaft reicht.

Und eine weitere Ebene verschärft die sozialen Konflikte: der anhaltende politische Streit über den Umgang mit illegalen Einwanderern. Die einwanderungsfeindliche Stimmung war einer der Hauptgründe für die Entscheidung des Vereinigten Königreichs 2016, die EU zu verlassen. Wie unzufrieden viele Briten immer noch sind, zeigte zuletzt der Erfolg der Reform UK Party von Nigel Farage: der Ex-Brexit-Promoter gewann bei den Parlamentswahlen vier Millionen Stimmen – mit der Forderung, nur so viele Einwanderer ins Land zu lassen, wie im selben Jahr das Land verlassen.

Starmers konservative Vorgänger versuchten mit dem sogenannten Ruanda-Plan illegale Einwanderer pauschal in das ostafrikanische Land abzuschicken. Der Nutzen dieser Idee scheiterte schließlich. Der neue Premier hingegen will verstärkt gegen die Schlepperbanden vorgehen.

Starmers Reaktion auf die Ausschreitungen könnte bereits ein entscheidender Moment in seiner Amtszeit werden. Schnellurteile gegen Steinerwerfer werden nicht reichen. Wenn es dem Premier nicht gelingt, die tiefe Spaltung des Landes zu überwinden, werden die nächsten Ausschreitungen nur eine Frage der Zeit sein.





Anwesenheitspflicht im Büro

Kein Zurück zum Gestern

Nostalgie ist beim Thema Homeoffice deplatziert – und bringt leichtfertige Risiken mit sich.

Zurück ins Büro – diesen Wunsch hört man derzeit immer öfter von Firmenchefs und Topmanagern. Während sich die Unternehmen nach dem Ende der Coronapandemie mit „new workigen“ Homeoffice-Angeboten gegenseitig überboten und es den Mitarbeitern teilweise freigestellt war, ob sie überhaupt ins Büro kommen, ist nun wieder mehr Präsenz am Firmenschreibtisch gewünscht. Namhafte Unternehmen wie SAP haben ihre Homeofficeregelungen wieder kassiert. Statt nahezu von überall aus arbeiten zu dürfen, sollen die Mitarbeiter des Softwarekonzerns wieder mindestens drei Tage pro Woche ins Büro kommen. Deutsche-Bank-Chef Christian Sewing will seine Beschäftigten ebenfalls weniger im Homeoffice sehen. Und der Springer-Vorstandschef Mathias Döpfner hat kürzlich sogar eine „Office first“-Strategie ausgerufen.

Bei den Beschäftigten löst das vor allem eines aus: Unmut. Denn wer sich einmal an Flexibilität gewöhnt hat, will sie nicht einfach wieder hergeben. Auch wenn es sich mancher Firmenchef wünscht: Die Zeit lässt sich nicht zurückdrehen. Statt sich lautstark über Homeoffice zu echauffieren oder der Belegschaft starre Präsenzquoten überzustülpen, sollten Unternehmen lieber überlegen, wie sie hybride Arbeit besser organisieren. Im Gegensatz zur Zeit vor und während der Coronapandemie unterliegen heute oft weder die Mitarbeiter noch die Unternehmen irgendwelchen Zwängen, was den Arbeitsort betrifft. Ausgenommen sind hiervon natürlich diejenigen, die zum Beispiel in Werkhallen, auf Verkaufsf lächen oder in Krankenhäusern ihren Job machen.

Schreibtischarbeiter aber müssen nicht mehr jeden Tag von zu Hause aus arbeiten, um sich vor Ansteckung zu schützen. Ebenso wenig müssen sie – so wie viele Unternehmen vor der Pandemie glaubten – jeden Tag ins Büro kommen, um ihre Arbeit zu erledigen. Der renommierte Stanford-Ökonom Nicholas Bloom fand kürzlich in einer groß angelegten Studie heraus, dass hybrides Arbeiten die Kündigungsrate von Mitarbeitern um rund 33 Prozent senkt. Dass die Heimarbeit unproduktiver mache



Franziska Telsler ist Karriere-Redakteurin.

Sie erreichen sie unter:
telsler@handelsblatt.com

oder einen negativen Einfluss auf die Karrierechancen habe, konnte Bloom nicht feststellen.

Das bietet Unternehmen Freiheit: Sie haben die Chance, jetzt genau die Arbeitsmodelle zu gestalten, die für sie und ihre Mitarbeiter am besten sind. Das funktioniert aber weder mit wütendem Pauschalisieren à la „Im Homeoffice arbeiten alle unproduktiv“ noch mit einer generellen Verschärfung der Homeofficeregelungen. Vielmehr müssen Top- und Mittelmanagement es sich zur Führungsaufgabe machen, hybride Arbeitskonzepte so zu orchestrieren, dass am Ende ein Ziel erreicht wird, über das Konsens herrscht: zufriedene und produktive Mitarbeiter. Diesen Aufwand scheuen viele Unternehmen aber. Stattdessen verkünden sie erklärunglos neue „Officeregelungen“ und erwecken damit den Eindruck von Willkür. Die Folge: Die Belegschaft fühlt sich kontrolliert – auch wenn das Management sich berechnete Sorgen um die Unternehmenskultur macht, die die hehre Absicht hatte, Austausch und Miteinander zu fördern.

Hybrides Arbeiten findet oft unstrukturiert statt. Zwar gibt es vielerorts konzernweite Vorgaben, dass die Mitarbeiter beispielsweise 40 Prozent ihrer Arbeitszeit im Homeoffice verbringen dürfen. Doch an welchen Tagen sie ins Büro kommen, bleibt ihnen weitgehend selbst überlassen – und dann sehen sich die Kollegen wieder nur per Zoom. Dabei ist laut einer Studie des Industrieverbands Büro und Arbeitswelt (IBA) der persönliche

Kontakt mit Kollegen für 82 Prozent der wichtigste Grund, ins Büro zu kommen. Die einzelnen Teams sollten deshalb gemeinsam mit ihren Führungskräften festlegen, wann es für sie Sinn ergibt, ins Büro zu kommen – und vor allem, was sie dann mit der gemeinsamen Zeit anfangen. Die Geschäftsführung muss die notwendigen Rahmenbedingungen schaffen und das mittlere Management bei der Umsetzung unterstützen. Zum Beispiel mithilfe eines Organisationsentwicklers.

Statt auf Zwang zu setzen, müssen Unternehmen Anreize schaffen. In Zeiten, in denen das Büro (zu Recht) nicht mehr der alternativlose, nicht hinterfragbare Arbeitsort Nummer eins ist, müssen Arbeitgeber erklären, weshalb es sich trotzdem lohnt hinzugehen. Attraktiver wird das Büro zum Beispiel, wenn es Rückzugsmöglichkeiten für konzentriertes Arbeiten gibt, gemeinsame Kantinen-Mittagessen mit dem ganzen Team oder ausgewiesene „Kreativtage“, die nur dazu dienen, mit den Kolleginnen und Kollegen zu einem bestimmten Thema brainzustoern.

Wenn Büros aber nicht mehr zu bieten haben als der provisorisch eingerichtete Arbeitsplatz zu Hause, ist es nicht verwunderlich, dass die Mitarbeiter aufs Pendeln lieber verzichten. Klingt banal? Vielleicht. Dennoch ist diese Tatsache in vielen Unternehmen noch nicht angekommen, wie die IBA-Umfrage zeigt. Zwar haben 83 Prozent der Befragten Zugang zu Konferenz- oder Besprechungsräumen. Orte, die sich für ungezwungene Gespräche eignen, wie Sitzcken oder eine Cafeteria, stehen aber nur knapp der Hälfte zur Verfügung. Noch schlechter sieht es bei den Rückzugsmöglichkeiten aus. Nicht einmal 40 Prozent der Befragten gaben an, dass sie sich für Videokonferenzen oder Telefonate in eigens dafür eingerichtete Räume zurückziehen könnten.

Unternehmen müssen also sowohl bei den Räumlichkeiten als auch bei der Organisation der hybriden Arbeit nachjustieren. Dann kommen die Mitarbeiter auch gern ins Büro – vielleicht noch lieber als vor der Pandemie.

Ukrainische Offensive

Militärisches Vabanquespiel

Putin fühlt sich durch Überraschungsangriff auf russischem Gebiet „proviziert“.

List und Überraschung seien zentrale Faktoren, um einem Gegner überlegen zu sein, schrieb der preußische Generalmajor Carl von Clausewitz in seinem unvollendeten Standardwerk „Vom Kriege“. Mit der jüngsten größeren Bodenoffensive auf russischem Terrain hat die Ukraine den Aggressor aus Moskau ohne Zweifel überrascht.

Zu einer Überlegenheit gegenüber dem mächtigen Feind wird die listige Attacke aber kaum führen. Im Gegenteil.

Militärisch ist die Offensive ein Vabanquespiel, das sich noch rächen kann. Aus zwei Gründen: Zum einen verbreitert der Vorstoß die Front, die ohnehin kaum noch zu halten ist. Zwar bindet der Angriff zumindest vorübergehend auch russische Kräfte. Doch die ukrainischen Soldaten, die jetzt in Russland kämpfen, fehlen an Frontabschnitten, die löchrig zu werden drohen.

Angesichts der Mobilisierungsschwierigkeiten, die Kiew ohnehin hat, muss es darum gehen, die verfügbaren Truppen so effizient wie



Frank Specht ist Korrespondent in Berlin. Sie erreichen ihn unter: specht@handelsblatt.com

möglich einzusetzen. Und nicht, sie in Himmelfahrtskommandos zu schicken. Denn ohne Luftunterstützung, ohne Nachschub an Menschen und Material ist es nur eine Frage der Zeit, bis Russland die ukrainischen Soldaten aufgerieben hat.

Riskant ist der Vorstoß aber auch aus einem zweiten Grund. Zwar hat der Westen den Einsatz gelieferter Waffen auch gegen militärische Ziele im russischen Grenzgebiet erlaubt. Aber sollten bei der Attacke etwa deutsche Leopard-Panzer in die Hände der Russen fallen, könnte Wladimir Putin sie dankbar als Beleg für seine Erzählung nutzen, dass in Wahrheit eben doch die Nato Krieg gegen Russland führe. Auffällig ist jedenfalls, dass sich Kiew auch am

dritten Tag des Angriffs offiziell dazu nicht geäußert hat.

So hoffnungslos die Offensive im Moment auch erscheinen mag, so hat sie allerdings doch eine entscheidende psychologische Wirkung. Feindliche Panzer auf eigenem Territorium, getötete Zivilisten und Zerstörungen im Grenzgebiet, die Verhängung des Ausnahmezustands in der Region Kursk – all das macht es Putin schwer, über den Ukraine-Krieg weiterhin von einer begrenzten „militärischen Spezialoperation“ zu sprechen. Trotz der allumfassenden Zensur werden nun hoffentlich auch die kritischen Fragen in Russland lauter.

Wie sehr die Überraschung Putin getroffen hat, zeigt, dass der russische Präsident den Vorstoß jetzt als „groß angelegte Provokation“ verurteilt. Diese Äußerung des Aggressors, die die Täter-Opfer-Perspektive verkehrt, ist an Zynismus kaum zu überbieten. Aber hier gilt ein Spruch, der dem griechischen Dichter Aischylos zugeschrieben wird: „Im Krieg ist die Wahrheit das erste Opfer.“

► Bericht Seite 13

Außenansichten

FINANCIAL TIMES

Zu Jihia al-Sinwar als neuem Hamas-Anführer meint die Londoner „Financial Times“:

Die Entscheidung der Hamas, Jihia al-Sinwar, der für so viel Tod und Zerstörung verantwortlich ist, zum neuen politischen Führer der Gruppe zu ernennen, ist ein Affront gegenüber Israel. Sie könnte die Verhandlungen erschweren. Da Sinwar aber immer noch das kontrolliert, was von der Hamas im Gazastreifen übrig geblieben ist, ist er auch immer noch der Schlüssel, um ein Abkommen zu erreichen. Israel hat die militärischen Kapazitäten der Hamas stark dezimiert. Die Gruppe wird nie wieder in der Lage sein, den Gazastreifen zu kontrollieren oder den 7. Oktober zu wiederholen. Israel hat zudem der Hisbolah schwere Schläge versetzt und dem Iran gezeigt, dass es das Herz der Islamischen Republik treffen kann. Doch die Geschichte zeigt: Wenn ein Anführer einer militanten Gruppe getötet wird, füllt ein anderer die Lücke. Netanjahu sollte nun auf Joe Biden und seine eigenen Sicherheitsleute hören und die Gelegenheit ergreifen, um die Freiheit der verbliebenen Geiseln zu sichern.



Die polnische Tageszeitung „Rzeczpospolita“ befasst sich mit den bevorstehenden Landtagswahlen in Ostdeutschland:

Das Bündnis Sahra Wagenknecht (BSW), eine neue prorussische Partei mit einem extremen Programm, hat vor den Wahlen im September in drei ostdeutschen Bundesländern sehr gute Umfrageergebnisse. Aber können die etablierten Parteien mit ihm koalieren? (...) Umfragen deuten darauf hin, dass eine Regierungsbildung in mindestens zwei dieser drei Bundesländer ohne die AfD oder das Bündnis Sahra Wagenknecht unmöglich sein wird. (...) In der vergangenen Woche stellte Wagenknecht eine Bedingung für den Eintritt ihrer Partei in eine Regierungskoalition. (...) Sie will einen Wechsel in der Russlandpolitik der etablierten Parteien erzwingen. Mit einer Koalition mit dem BSW können nur die Parteien rechnen, die in ihrer Berliner Zentrale „friedliche Diplomatie vor Krieg“ stellen. Es ist zu bezweifeln, dass Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) und vor allem CDU-Chef Friedrich Merz dieser Forderung nachkommen werden.



Nach dem Rücktritt der autoritären Ministerpräsidentin Sheikh Hasina in Bangladesch soll Friedensnobelpreisträger Muhammad Yunus eine Übergangsregierung führen. Dazu meint der Londoner „The Guardian“:

Muhammad Yunus hat Wahlen innerhalb weniger Monate gefordert. Zwar gab es in Bangladesch erst im Januar Wahlen, aber der letzte glaubwürdige, wirklich freie Urnengang fand im Jahr 2008 statt. Die Studenten, die jetzt die Proteste gegen die Regierung von Sheikh Hasina anführten, hatten noch nie eine Chance, eine relevante Stimme bei einer echten Wahl abzugeben. Yunus sagt, er wolle, dass die neue Generation in der Politik so aktiv wird, wie sie es bei den Protesten war. (...) Die Zivilgesellschaft, die unter Sheikh Hasina gelitten hat, war einst entscheidend für den wirtschaftlichen und sozialen Fortschritt Bangladeschs, und sie wird nun für eine erfolgreiche demokratische Erneuerung von zentraler Bedeutung sein. Es besteht allerdings die ernste Sorge, dass sich die Armee wieder an der Macht festsetzen könnte, auch wenn einige glauben, dass sie es vorzieht, hinter den Kulissen zu agieren.

Prüfers Kolumne

Schadensfall auf vier Beinen

Pflichtversicherung für Tiere? Kommt ganz drauf an, wer da ein Risiko ist.

Es scheint ein Problem zu sein, dass Menschen ihre Haustiere nicht versichern. Denn wenn man sich ein Tier angeschafft hat, hat man vor allem auch das Risiko eingekauft, dass es eine Menge Ärger verursacht. Das gilt nicht nur für sehr große oder als gefährlich eingestufte Haustiere. Wer etwa die Schlange Boa Constrictor zu Hause hat, der wird sich meist Gedanken darüber gemacht haben, was passieren kann, wenn jene einmal in den Garten entflieht. Auch ist bekannt, dass die Haltung von Nilpferden ein etwaiges Risiko darstellt, das gilt auch für Schwarzbären.

Doch schon eine Katze kann Katastrophen auslösen, etwa indem sie einem Hamster hinterher auf die Straße hechtet, dadurch ein Auto zur Vollbremsung zwingt und einen Auffahrunfall verursacht. Oder ein Hund hechtet der Katze hinterher und zwingt einen Tieflader zur Vollbremsung, der kippt um, fällt auf eine Reihe parkender Lamborghini. Oder ein eigentlich zahmer Sumatratiger hechtet dem Hund hinterher und zwingt einen Gefahrguttransporter zur Vollbremsung, der kippt um, brennt ab, wegen der Rauchwol-



Tillmann Prüfer ist Kolumnist. Sie erreichen ihn unter: gastautor@handelsblatt.com

ke muss eine Stadt evakuiert werden. Es gibt also mannigfaltige Schadensmöglichkeiten.

Deswegen votieren Experten für eine Tierpflichtversicherung, konnte ich in der „Welt“ lesen. So eine Tierpflichtversicherung würde etliche schlimme Schäden auffangen können. Heute werden nur die Halter von bestimmten Kampfhundarten zur Versicherung gegen Hundebisse verpflichtet. Obwohl es Tatsache ist, dass es vor allem die Nicht-Kampfhunde sind, die die meisten Bisse verursachen. Der gemeinste Beißer ist der Deutsche Schäferhund, das mag den Nationalstolz schmälern. Auf Platz zwei kommt der Dobermann, das hätte man sich schon so gedacht. Aber Platz drei belegt der

kleine buschige Spitz, gefolgt vom Dackel. Solche kleinen, süßen Vierbeiner vergießen eine Menge Blut.

Wer denkt schon daran, dass er bei der Anschaffung eines Tieres mit Schlappohren, das in eine Handtasche passt, auch schon gleich eine Versicherung abschließen muss gegen all das Unheil, das es auf der Welt anrichten wird? Es gibt in Deutschland allein 10,5 Millionen gemeldete Hunde. Wenn die alle unversichert Schaden anrichten, dann kann dies volkswirtschaftliche Ausmaße annehmen. Dazu kommt, dass die Tiere beim Schadenanrichten häufig selbst Schaden nehmen. Dann fallen Tierarztkosten an, und die können erheblich sein.

So geben 20 Prozent der Hundehalter an, im vergangenen Jahr über 500 Euro beim Tierarzt gelassen zu haben, acht Prozent mussten mehr als 1000 Euro investieren. Da kann man nur hoffen, dass man bei etwaigen Schadenfällen die Verantwortung auf einen anderen Tierhalter abwälzen kann. Im erstgenannten Fall müsste etwa der Halter des Hamsters haften. Hätte der mal das Gittertünchen fest genug verschlossen!

Handelsblatt
— Gastkommentar —

Donald Trump und sein Wunsch nach einem schwächeren Dollar

Der Dollar-Kurs liegt zurzeit weit über dem normalen historischen Niveau. Sollte er nachgeben, wird dies eine zweite Trump-Regierung nicht davon abhalten, ihre Zollpolitik fortzusetzen und sogar in die Devisenmärkte einzugreifen. Von **Kenneth Rogoff**

Falls der ehemalige US-Präsident Donald Trump im Jahr 2025 in das Weiße Haus zurückkehrt – und die meisten Weltmärkte sehen die Chancen immer noch bei gut 60 Prozent –, stellt sich die Frage, ob sich der von ihm und seinem Vizepräsidentenwahlkandidaten, Senator J. D. Vance so sehnlichst herbeigewünschte schwache Dollar einstellen wird. Beide sind der Ansicht, dass etwas getan werden muss, um dem amerikanischen Produktionssektor wieder zu altem Glanz zu verhelfen, und dass sich dieses Ziel am besten durch die Einführung hoher Zölle und die Abwertung des Dollars erreichen lässt.

Vance hat auf seinem Weg vom „Never Trumper“ zum „Forever Trumper“ wiederholt argumentiert, der heutige starke Dollar untergrabe die Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Arbeitnehmer. Diese Behauptung ist ein gefundenes Fressen für die Medien, weil sie mehr nach Sportreportage als nach langweiliger Wirtschaft klingt. Die Reaktion in Kommentator-Kreisen konzentriert sich im Wesentlichen auf die Feststellung, wie wenig Einfluss der US-Präsident auf die weltweiten Devisenmärkte hat. Freilich haben schon viele Präsidenten und Finanzminister versucht, den Dollar nach oben oder nach unten zu reden, und sind damit gescheitert. Außerdem prognostiziert man, das Schreckgespenst Trump'scher Steuersenkungen und Zölle würde in Wahrheit die Zinsen steigen lassen und den Dollar stärken.

Doch es gibt ein Detail, das nur wenige beachten: Der Dollar ist im Moment sehr stark. Er liegt sogar weit über dem normalen historischen Niveau. Nur die Höchststände von 1985 und 2002 sind annähernd vergleichbar. In bei-

den Fällen verlor der Dollar in den Folgejahren stark an Wert. Wechselkurse sind bekanntlich schwer zu erklären, geschweige denn vorherzusagen. Aber eine empirische Regelmäßigkeit besteht darin, dass eine gewisse Konvergenz zurück zum Mittelwert stattfindet, wenn der reale Wechselkurs weit von der Norm abweicht. Diese Entwicklung verläuft nicht unbedingt rasant – in der Regel dauert es etwa drei Jahre, bis eine reale Überbewertung um die Hälfte zurückgeht –, aber sie ist in den Daten dennoch recht deutlich erkennbar. Die reale Anpassung muss nicht unbedingt durch den Wechselkurs selbst erfolgen, sondern könnte auch auf eine höhere Inflation bei den US-Handelspartnern zurückzuführen sein, auch wenn dies in der Regel nicht der Fall ist.

Das heißt, an der Behauptung, der Dollar sei zu stark, ist durchaus etwas dran. Außerdem bedeutet es, dass Trump hinsichtlich des Dollarkurses auch bei Untätigkeit höchstwahrscheinlich Glück haben wird. Das Gleiche gilt für den Fall, dass Kamala Harris Präsidentin wird. Japan ist ein gutes Beispiel für diese Dynamik. In den vergangenen drei Jahren hat der Yen etwa ein Drittel seines Wertes gegenüber dem Dollar eingebüßt, obwohl die kumulierte Inflation in den USA viel höher lag. Japan hatte Mühe, eine Inflation von auch nur zwei Prozent aufrechtzuerhalten, während die Inflation in den USA im Laufe der Präsidentschaft von Joe Biden beinahe 20 Prozent betrug. War Japan früher eines der teuersten Reiseziele unter den fortgeschrittenen Volkswirtschaften der Welt, ist es heute eines der billigsten. Auch der chinesische Renminbi hat an Wert verloren.

Welche Kräfte werden nun Währungen wie den Yen und den Renminbi nun wieder nach



Der Autor

Kenneth Rogoff
ist ehemaliger Chefökonom des Internationalen Währungsfonds, Professor für Wirtschaftswissenschaften und Public Policy an der Harvard University.

Trump-Werbung in Atlanta:
Sollte er gewinnen, besteht die Gefahr, dass er in die Devisenmärkte eingreift, um den Dollar künstlich niedrig zu halten.

oben bringen? Zum einen befinden sich die USA an einem anderen Punkt in ihrem Zinszyklus. Die langfristigen US-Zinsen werden wahrscheinlich weit über dem Niveau vor der Pandemie bleiben, während die kurzfristigen Zinsen sinken dürften. In Japan werden die Zinsen wahrscheinlich steigen. Darüber hinaus übt der schwache Yen in Japan, wo man die meisten Rohstoffe importieren muss, zwar Aufwärtsdruck auf die Preise aus, während die Flut an Billigimporten zur Eindämmung der US-Inflation beiträgt. Tatsächlich sind die asiatischen Länder im Vorfeld einer möglichen Trump-Präsidentschaft so erpicht darauf, Waren in die USA zu exportieren, dass in Ostasien die Kosten für die Buchung von Containerschiffen explodieren.

Den genauen Zeitpunkt für einen Rückgang des realen Dollarkurses vorherzusagen ist reine Glückssache. Der Dollar könnte vor einer Abwertung durchaus noch weiter steigen. Doch selbst wenn der Dollar eher früher als später nachgibt, wird dies eine zweite Trump-Regierung wohl kaum davon abhalten, ihre Zollpolitik fortzusetzen, die sowohl Trump als auch Vance als politisch sinnvolle und wirksame Lösung ansehen.

Das ist schon schlimm genug. Man kann nur hoffen, dass eine Trump-Administration nicht auch noch in die Devisenmärkte eingreift, zum Beispiel durch rigorose Kapitalverkehrskontrollen, um den Dollar künstlich niedrig zu halten, oder durch die Einsetzung eines schwachen Notenbankchefs. Trump und Vance mögen hinsichtlich der Kosten eines starken Dollars recht haben, doch die meisten der von ihnen vorgeschlagenen Therapien sind schlimmer als das Leiden selbst.



Im Alter auf die staatliche Fürsorge angewiesen zu sein, ist für die Betroffenen eine erhebliche Belastung. Schließlich gibt es in diesem letzten Lebensabschnitt kaum noch Möglichkeiten, mit eigener Kraft aus Armut und Abhängigkeit herauszukommen.

Anders als oft kolportiert, ist Altersarmut in Deutschland bislang kein Massenphänomen. Der Anteil der Grundsicherungsempfänger ist unter den Beziehern einer gesetzlichen Rente geringer als in der Gesamtbevölkerung im Erwerbsalter. Nach Daten des Bundesarbeitsministeriums waren im Jahr 2022 etwa 3,7 Prozent der Beziehern einer Altersrente aus der gesetzlichen Rentenversicherung auf die „Grundsicherung im Alter“ angewiesen. Demgegenüber erhielten im selben Jahr 8,5 Prozent der Bevölkerung „Mindestsicherungsleistungen“, sprich Bürgergeld.

Auch die Armutsgefährdungsquote bei den Rentnerhaushalten ist nach den amtlichen Daten geringer als im Durchschnitt der Gesamtbevölkerung. So galten im vergangenen Jahr 14,4 Prozent der Haushalte als armutsgefährdet, da ihr Nettoeinkommen weniger als 60 Prozent des Medians des entsprechenden Einkommens der Bevölkerung betrug. Bei den Haushalten mit zwei Personen, von denen mindestens eine 65 Jahre oder älter war, waren es 13,1 Prozent.

Besonders stark von Armut bedroht sind hingegen Alleinerziehende sowie Alleinlebende, insbesondere Frauen. Die einfache Formel, „alt gleich arm“ gilt heute nicht mehr – zum Glück.

Fakt ist allerdings auch, dass die Altersarmut in den kommenden anderthalb Dekaden merklich zunehmen wird. Dies betrifft vor allem die Rentner in Ostdeutschland. Bereits heute besteht ein ausgeprägtes West-Ost-Gefälle bei den Alterseinkünften, das sich in den kommenden Jahren verstärken dürfte, wenn viele Verlierer der Deutschen Einheit ins Rentenalter kommen.

Denn im Zuge der Wiedervereinigung waren viele vergleichsweise gut bezahlte Industriearbeitsplätze weggefallen, als ostdeutsche Unternehmen abgewickelt oder über massive Stellenstreichungen saniert wurden. Viele der dort Beschäftigten wurden langfristig arbeitslos oder mussten einen deutlich schlechter bezahlten Job annehmen. Entsprechend gering sind heute deren Ansprüche an die gesetzliche Rentenversicherung. Zudem fehlt es oft an einer privaten oder betrieblichen Altersvorsorge – ganz zu schweigen von Wohneigentum.

„Das Armutsrisiko steigt besonders stark für Personen in Ostdeutschland an“, warnte bereits im Jahr 2017 eine Studie der Bertelsmann-Stiftung. Das Armutsrisiko sei besonders hoch für Personen mit geringer Bildung, mit Migrationshintergrund, für Langzeitarbeitslose, für alleinstehende Frauen sowie für Personen mit geringen Anwartschaften in der Gesetzlichen Rentenversi-



Der Chefökonom

Altersarmut zielgenau bekämpfen

Eine gesetzliche Rentenversicherung verliert ihre Legitimität, wenn sie nicht sicher vor Armut im Alter schützt. Die Bundesregierung braucht dafür aber eine neue Rentenphilosophie. Von Bert Rürup

Alterseinkommen im Ost-West-Vergleich

Einkunftsarten, Anteile in Prozent	Westdeutschland		Ostdeutschland		Höhe der Einkünfte ¹ in Euro
	Westdeutschland	Ostdeutschland	Westdeutschland	Ostdeutschland	
Gesetzliche Rente	90,7 %	97,8 %	1.061 €	1.291 €	
Vermögenseinkommen	75,2 %	73,4 %	214 €	60 €	
Betriebl. Altersvorsorge	34,4 %	18,5 %	433 €	109 €	
Erwerbseinkommen	27,1 %	22,7 %	1.311 €	1.013 €	
Pension	14,8 %	3,6 %	2.044 €	1.254 €	
Private Rente	2,8 %	2,3 %	190 €	82 €	
Staatliche Transfers	1,5 %	1,5 %	346 €	343 €	
Private Transfers	1,2 %	0,4 %	401 €	178 €	

Lesbeispiel: In 90,7 % der westdeutschen Haushalte, in denen eine Person im Alter von 65 oder älter wohnt, gibt es mind. eine Person, die eine gesetzliche Rente bezieht. Diese beträgt monatlich im Durchschnitt 1.061 Euro.

HANDELSBLATT **statista**

Mikrosimulation auf Basis von Daten für 2020; 1) Durchschnittswerte • Quelle: SVR 2023

cherung. In der ersten Hälfte der 2030er Jahre werde das Armutsrisiko für Neurentnerinnen und Neurentner in Ostdeutschland fast doppelt so hoch liegen wie für jene in Westdeutschland, so die Ergebnisse dieser immer noch aktuellen Untersuchung.

Aktuelle Berechnungen des wissenschaftlichen Stabs des Sachverständigenrates belegen die sehr unterschiedliche Struktur der Alterseinkünfte in Ost- und Westdeutschland. So haben 34,4 Prozent der westdeutschen Haushalte, in denen eine Person 65 Jahre und älter ist, Einkommen aus einer betrieblichen Altersversorgung – in den neuen Ländern gilt dies nur für 18,5 Prozent. Die durchschnittliche Höhe dieser Betriebsrente liegt im



Der Autor

Bert Rürup
ist Chefökonom
des Handelsblatts.

Westen bei 433 Euro pro Monat, im Osten sind es lediglich 109 Euro.

Der Prozentsatz der Haushalte, die Vermögenseinkommen beziehen, ist in beiden Gebietsständen zwar ähnlich hoch. Doch diese Einkünfte sind im Westen mit 214 Euro monatlich im Schnitt gut dreimal so hoch wie im Osten mit bescheidenen 60 Euro.

Diese unbestreitbaren Differenzen spielen der AfD und dem „Bündnis Sahra Wagenknecht (BSW)“ in die Karten. Die Rentenpolitik der „Altparteien“ sei „entwürdigend und ungerecht“, wettet die AfD. Die „drohende Altersarmut für Millionen Leistungsträger“ sei „unerträglich“. Die mittlerweile nahezu bedeutungslos gewordene Partei „Die Linken“ betrachtet sich schon

lange als Anwalt der Kleinrentner und fordert ein Mindestrentenniveau von 53 Prozent.

In 30 der 38 OECD-Staaten ist das primäre Ziel der gesetzlichen Rentensysteme die Vermeidung von Altersarmut. Aber genau darauf zielt unser 1957 eingeführtes Rentensystem nicht ab. Denn die Rentenfestsetzung erfolgt nach dem Äquivalenzprinzip. Danach soll jeder Rentner in der Pyramide der Rentenempfänger die gleiche Position einnehmen, die er während seiner beitragspflichtigen Erwerbstätigkeit in der Pyramide der Lohnempfänger hatte. Jene, die viel und lange einzahlen, bekommen eine entsprechend höhere Rente als jene, die geringere Beitragszahlungen geleistet haben. Das Äquivalenzprinzip zielt darauf ab, dass es innerhalb des Versichertenkollektivs zu keiner aus Beiträgen finanzierten sozialen Umverteilung kommt.

Verfechter des Äquivalenzprinzips erwarten, dass eine in der Zukunft proportionale Gegenleistung der heutigen Beitragszahlung die Belastung durch die Sozialabgaben wert sind. Allerdings gilt dieses Argument gerade für die Beziehern geringer Einkommen nicht, da die Aussicht auf den Grundsicherungsbezug im Alter einen niedrigen beitrags erworbenen individuellen Rentenanspruch als teuer erscheinen lässt

Das Äquivalenzprinzip hat zur Folge, dass sämtliche beitragsfinanzierten Maßnahmen der gesetzlichen Rentenversicherung zur Vermeidung von Altersarmut zwangsläufig allen Versicherten zugutekommen müssen. Ein höheres Rentenniveau, wie es von der Linkspartei und dem BSW gefordert wird, nutzt in Euro und Cent ausgedrückt den Rentenempfängern umso mehr, je höher ihre Rente ist. Selbst ein hypothetisches Rentenniveau von 60 Prozent würde jenen, die mit ihren Beiträgen nur geringe Rentenansprüche erworben haben, nur selten zu einem Alterseinkommen über der Armutsgrenze verhelfen.

Spätestens die nächste Bundesregierung wird kaum umhinkommen, sich Gedanken über eine neue Rentenphilosophie zu machen. Das „Rentenpaket II“ der amtierenden Regierung – die Aussetzung des Demografischen Faktors und die Kofinanzierung der gesetzlichen Rente durch Aktienerträge ab Mitte der 2030er Jahre – beinhaltet jedenfalls keine Antwort auf ein zunehmendes Risiko der Altersarmut.

Bei den unausweichlichen Reformen gilt es zu berücksichtigen, dass die Finanzierung der gesetzlichen Rentenversicherung möglichst nicht mit Beschäftigungs- und Wachstumszielen in Konflikt geraten sollte. Dies setzt Erhöhungen des Beitragssatzes sowie der steuerlichen Kofinanzierung enge Grenzen. Andererseits läuft die gesetzliche Rentenversicherung Gefahr, in Legitimationsschwierigkeiten zu geraten, wenn sie eine wachsende Anzahl von Zwangsgliedern nicht vor Altersarmut schützt.

Gefragt sind also kluge und gezielte Lösungen. Eine Rentenpolitik mit der Gießkanne erfüllt diese Bedingung sicher nicht.

E-Commerce

Tiktok Shop verschiebt den Start in Deutschland

Der chinesische Mutterkonzern ByteDance startet seinen Angriff im E-Commerce hierzulande wohl frühestens im nächsten Jahr. Doch für den deutschen Handel ist das keine Entwarnung.

Florian Kolf, Thomas Jahn, Clara Thier
Düsseldorf

Das Unternehmen hinter der extrem erfolgreichen App Tiktok, ByteDance, muss einen überraschenden Rückschlag hinnehmen. Spätestens im Juli wollte das Video-Netzwerk eine Shop-Funktion in Deutschland einführen. Tiktok hatte schon zahlreiche Hersteller für eine Zusammenarbeit kontaktiert. Es wäre ein großer Angriff auf den europäischen Onlinehandel gewesen.

Doch der Marktstart in Deutschland und anderen europäischen Ländern ist vorerst gestoppt, wie das Handelsblatt jetzt von fünf Brancheninsidern erfuhr. „Tiktok Shop hat den Start in Europa verschoben“, bestätigt auch Alexander Graf, E-Commerce-Experte und Geschäftsführer des Softwareunternehmens Spryker, dem Handelsblatt. Spryker entwickelt Software für Webshops und ist deshalb in engem Austausch mit vielen Markenherstellern und Händlern.

Über Tiktok Shop können Marken ihre Produkte direkt in Tiktok-Videos integrieren und auch den Verkauf direkt auf der Plattform abwickeln. Die Videos sind somit nicht nur Werbebühne, sondern gleichzeitig ein Onlineshop. Mehr als 16 Milliarden Dollar wurden im vergangenen Jahr in Südostasien und den USA über Tiktok Shop umgesetzt.

Der einzige europäische Markt, in dem die Funktion noch in diesem Jahr verfügbar sein könnte, könne im Oktober oder November Spanien sein, sagt Graf. „Der Start in Deutschland dürfte erst im kommenden Jahr erfolgen, möglicherweise sogar erst zu Ostern.“ Weitere Insider, die nicht genannt werden wollen, teilen diese Einschätzung.

Mehr als die Hälfte der Tiktok-Nutzer sind jünger als 24 Jahre

Tiktok teilte auf Nachfrage mit, dass konkrete Starttermine zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht feststünden. In Branchenkreisen heißt es, Tiktok wolle seine Kapazitäten zunächst auf die Expansion in den USA konzentrieren. Das Unternehmen ist mit Tiktok Shop dort erst im September 2023 gestartet, strebt aber laut dem Finanzdienst Bloomberg in diesem Jahr schon einen Plattform-Umsatz von 17,5 Milliarden Dollar an. Gemessen an den Umsätzen von 2023 würde Tiktok damit zwar deutlich hinter Amazon bleiben, wäre aber aus dem Stand schon die Nummer sieben unter Amerikas Onlinehändlern, würde bekannte Namen wie Bestbuy hinter sich lassen und zu Shein, Target und Home Depot aufschließen.

Die Expansion von Tiktok ist bisher insgesamt eine Erfolgsgeschichte. Schauten sich noch Anfang 2018 weltweit nur 85 Millionen Menschen die Kurzvideos an, sind es 2024 fast 1,7 Milliarden, davon 142 Millionen in der EU und 170 Millionen in den USA.

Tiktok ist eine Tochter des chinesischen Unternehmens ByteDance, das im vergangenen Jahr einen Umsatz von 120 Milliarden Dollar erzielt hat. In China hat ByteDance in seine Videoplattform Douyin bereits vor Jahren eine Shop-Funktion integriert. Darüber wickelten Hersteller und Händler im vergangenen Jahr Verkäufe im Wert von 285 Milliarden Dollar ab. ByteDance verdient dank Provisionen mit.

Diesen Erfolg will das Unternehmen nun über Tiktok im Ausland wiederholen. Der entscheidende Faktor: Tiktok wird insbesondere von der Altersgruppe, die für Werbetreibende und E-Commerce mit am wichtigsten ist, stark genutzt – mehr als die Hälfte der Nutzer sind 24 Jahre oder jünger.

Tiktok Shop startete in Südostasien und zunächst testweise Ende 2022 in Großbritannien. Deshalb ist der größte Teil der Tiktok-Shops bisher in Indonesien, Thailand und Vietnam. „Wir haben den positiven Effekt von Tiktok Shop gesehen und freuen uns darauf, mit dieser neuen Commerce-Möglichkeit weiter zu experimentieren“, sagte eine Tiktok-Sprecherin dem Handelsblatt. Das Unternehmen plane, „die E-Commerce-Lösung in einer Reihe von neuen Märkten zu entwickeln“, heißt es vage. In den Ländern, in denen Tiktok Shop bereits verfügbar ist, habe man ein deutliches Wachstum festgestellt.

Die größten Hoffnungen setzt ByteDance dabei auf den zahlungskräftigen US-Markt. Direkt im ersten Monat der Einführung im September 2023 erzielte Tiktok Shop laut der New Yorker Marktforschung Yipit Data auf Anhieb einen Bruttoumsatz von 190 Millionen Dollar. Mit stark steigender Tendenz: Im November 2023 setzte es bereits 363 Millionen Dollar um – auf das Jahr hochgerechnet ist das ein Erlös von vier Milliarden Dollar. Tiktok selbst nennt keine Umsatzzahlen.

Besonders bemerkenswert: Diese Umsatzsteigerung schaffte Tiktok, obwohl das Unternehmen wegen möglicher Datenspionage und Manipulation der öffentlichen Meinung international in der Kritik steht. Die US-Behörden haben ByteDance deshalb aufgefordert, das US-Geschäft von Tiktok zu verkaufen. Sollte das Unternehmen dem nicht nachkommen, könnte Tiktok in den USA verboten werden. Tiktok-Chef Shou Zi Chew jedoch will dagegen vor Gericht ziehen und fordert eine Offenlegung von möglichen Beweisen für die erhobenen Vorwürfe.

Auch in der EU hat Tiktok Probleme mit den Behörden. Die EU-Kommission hat ein Verfahren gegen den Videodienst eingeleitet. Sie vermutet, dass bestimmte Belohnungsmechanismen in der App die Nutzer süchtig machen könnten. Die Kommission sieht dadurch insbesondere Kinder gefährdet. Basis der EU-Ermittlungen ist der „Digital Services Act“, der zusammen mit dem „Digital Markets Act“ der EU die Macht der großen, marktbeherrschenden Internetdienste einschränken soll. Branchenkenner vermuten, dass auch



Live-Shopping bei Tiktok, Logo, ByteDance-Zentrale in Peking, Influencerin in Manila: Kosmetik- und Gesundheitsprodukte sind bei Tiktok Shop die beliebteste Kategorie.



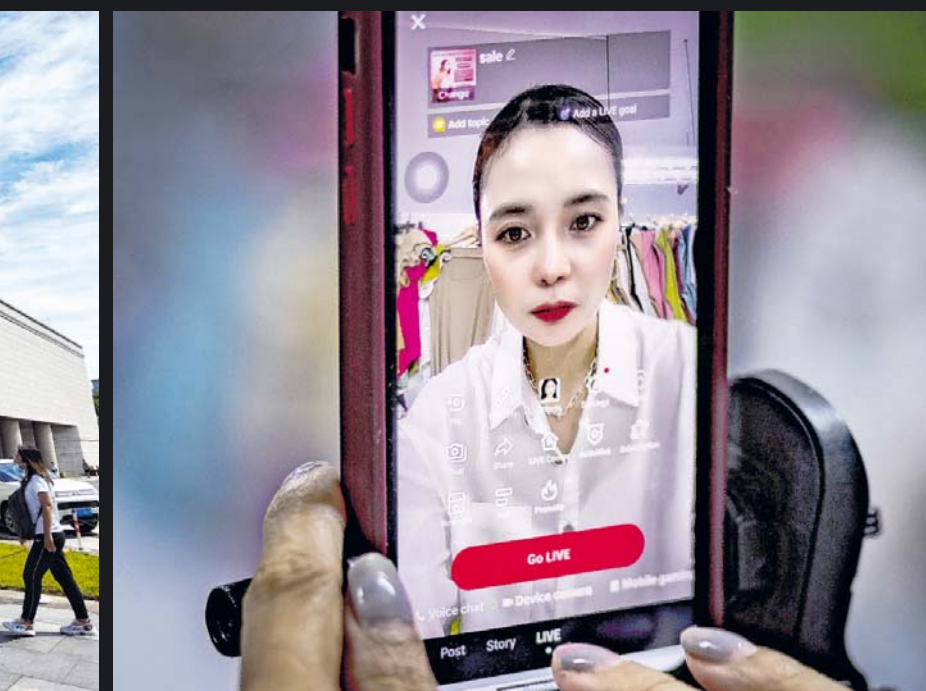
Tiktok-Chef Shou Zi Chew: Wehrt sich dagegen, dass die Plattform in den USA verboten wird.

diese verschärfte Regulierung der EU mit dafür verantwortlich ist, dass Tiktok zurzeit bei der Expansion in Europa etwas das Tempo gedrosselt hat.

Doch klar ist auch: Selbst wenn sich der Start verzögert, wird sich Tiktok den deutschen Markt wahrscheinlich nicht entgehen lassen. In Deutschland werden pro Jahr rund 80 Milliarden Euro im E-Commerce umgesetzt. „Für Händler und Markenhersteller ist die Verschiebung des Starts von Tiktok Shop eine gute Nachricht, denn dadurch haben sie mehr Zeit, sich darauf vorzubereiten“, sagt E-Commerce-Experte Graf. Und er prophezeit: „Wenn Tiktok Shop in Deutschland startet, wird das die Geschäftsmodelle im E-Commerce grundsätzlich verändern.“

Coca-Cola produziert spezielle Editionen nur für Tiktok Shop

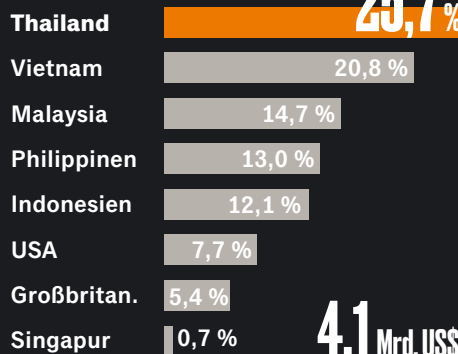
Tiktok Shop stellt die bisherige Logik, nach der Onlinehändler wie Amazon, Otto und Zalando funktionieren, auf den Kopf: „Die Inspiration kommt vor dem Kaufwunsch“, erklärt Jana Kasper, Handelsexpertin des Beratungshauses Publicis Sapient. „Das ist ein echter Paradigmenwechsel“, betont sie. Die Nutzer wischen sich bei Tiktok durch kurzweilige Videos, Hersteller und Händler haben nur wenige Sekunden, um den Konsumenten für ihre Inhalte zu gewinnen. „Marken müssen schnell sein und authentisch in den Videos rüberkommen“, rät Kasper.



Hauptumsatz in Asien

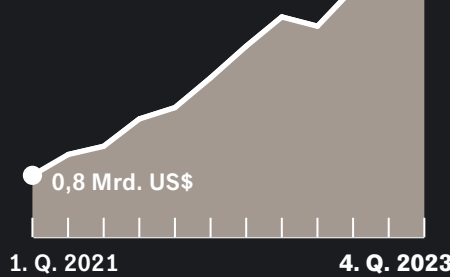
TikTok Shop, Plattformumsatz gesamt

Anteil der Regionen
2023 in Prozent

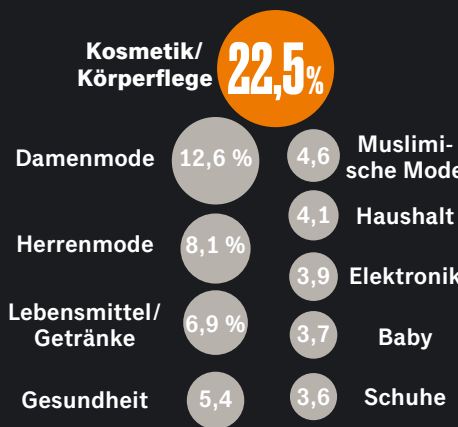


4,1 Mrd. US\$

Umsatz, Quartalswerte,
in Mrd. US-Dollar



Anteil der Produktkategorien
2023 in Prozent



HANDELSBLATT • Quellen: Aftership, Statista

Zusätzlich können die Anbieter auch Live-Shopping-Events veranstalten. In China erfolgt bereits heute jeder zweite Online-Einkauf im Rahmen solcher Events, zuweilen erzielt dort ein einzelner Livestream Millionenumsätze. Es werde dann wichtig, zu experimentieren und auch zu riskieren, dass mal etwas nicht funktioniere, sagt die Handelsexpertin. „Gerade das fällt großen Marken oft schwer, weil ihnen ihre Silostrukturen, ihre langen Abstimmungszeiträume und ihre Perfektion im Weg stehen.“

TikTok Shop könne für Marken eine Möglichkeit sein, mit Produkten zu experimentieren oder spezielle TikTok-Editionen anzubieten, die genau auf die Plattform zugeschnitten sind, rät Kasper. Coca-Cola hat beispielsweise in Großbritannien exklusiv für TikTok Shop die limitierte Edition „Happy Tears“ produziert, bei der zwei silberne Getränkedosen zusammen mit einem speziellen T-Shirt in einem kleinen Metallkoffer geliefert wurden. Das Set wird mittlerweile für 60 Dollar auf Ebay gehandelt.

Die Luxusmarke Gucci wählt einen anderen Weg. Ganz im Stil der Plattform zeigt sie in kurzen Videos einen Blick in die Produktion und Promis, die ihre Produkte tragen – und will damit die immer kaufkräftigere junge Generation früh für ihre Produkte begeistern. Doch anders als bei Instagram, wo sie solche Videos auch zeigen, können sie bei TikTok gleich die Kauffunktion integrieren.

6

Prozent Provision
nimmt TikTok inzwischen
in den USA pro Verkauf.
Angefangen hat das
Unternehmen mit zwei
Prozent.
Quelle: Publicis Sapient

Der Hashtag #tiktokmademebuyit („TikTok hat mich dazu gebracht, es zu kaufen“) hat sich auch in Deutschland schon zum Marketinginstrument entwickelt. So bietet beispielsweise Rossmann in seinem Webshop unter diesem Claim die Kosmetikprodukte an, die bei TikTok die meiste Aufmerksamkeit erzielt haben. Künftig könnte Rossmann diese Produkte dann direkt auf TikTok verkaufen.

Insgesamt sind Kosmetik- und Gesundheitsprodukte die beliebteste Kategorie auf TikTok Shop. Einer Studie des E-Commerce-Dienstleisters Aftership zufolge sind mehr als 20 Prozent der über TikTok Shop verkauften Waren aus dieser Kategorie, gefolgt von Mode und Lebensmitteln.

Ein Selbstläufer wird der Handel über TikTok aber nicht. Händler müssten ehrlich zu sich selbst sein und sich fragen, ob ihre Produkte und ihre Marken wirklich zu der Plattform passen, mahnt Kasper. „Um erfolgreich zu sein, muss man den Zeitgeist, die Ästhetik und die Kultur dieser Plattform verstehen“, sagte sie. „Wer versucht, ein durchschnittliches Produkt auf TikTok zu pushen, kann das Gegenteil erreichen, weil er die Kunden eher nervt.“

Profitieren von TikTok Shop dürften junge Marken, die jetzt schon einen direkten Kontakt zu ihren Kunden und viel Video-Content auf Social-Media-Plattformen haben, erwartet E-Commerce-Experte Graf. „Auch die Shops der großen

Influencer könnten von TikTok Shop profitieren.“ Und Graf ist sich sicher: „Plattformen wie Otto, Zalando, Amazon und About You werden dagegen Umsatz an TikTok Shop verlieren.“ Er empfiehlt deshalb Anbietern wie Zalando und About You, es einfach mal auszuprobieren, über Videos zu verkaufen. Einige Händler wie Douglas und Otto haben schon während der Pandemie Erfahrungen mit Live-Shopping über Videos gesammelt, die ihnen jetzt zugutekommen könnten.

Sollte sich TikTok Shop als Vertriebskanal etablieren, hat das aber auch finanzielle Konsequenzen für Markenhersteller und Händler. „Die Kosten für die Nutzung von TikTok Shop sind in den USA innerhalb kürzester Zeit rasant gestiegen“, berichtet Handelsexpertin Kasper. Anfangs nahm TikTok zwei Prozent Provision für jeden Verkauf, mittlerweile sind es sechs Prozent. „Wenn sich TikTok Shop irgendwann zu einem wichtigen Vertriebskanal entwickelt, müssen Marken diesen Aspekt im Blick behalten.“



Wenn TikTok Shop in Deutschland startet, wird das die Geschäftsmodelle im E-Commerce grundsätzlich verändern.

Alexander Graf
Geschäftsführer von Spryker

Der Erfolg des Shops birgt aber auch eine Gefahr für TikTok selbst: Der E-Commerce könnte Folgen für den Algorithmus haben. Der ist bisher so wirksam, weil er ausschließlich auf die Interessen der Nutzer achtet und ihnen Videos vorspielt, die dazu passen. „TikTok kann exakt tracken, wie lange ich mir ein Video ansehe“, erklärt Martin Degeling, der an der Regulierung von Empfehlungsalgorithmen bei Interface, vormals Stiftung Neue Verantwortung, forscht. „So sehen Nutzer auch Inhalte, die sie explizit gar nicht gewünscht haben, aber insgeheim doch interessant oder faszinierend finden.“

TikTok ist dabei superschnell. Ein Video wegzuwischen ist oft nur eine unterbewusste Entscheidung für die Nutzer, aber gleich ein Datenpunkt für TikTok. „Die App macht die Interaktion so leicht, dass man vergisst, wie oft man Videos wegwischt“, sagt Degeling. So entstünde der Eindruck, nur Videos gesehen zu haben, die einem gefallen.

Mit den Shops könnte TikTok seinen Algorithmus verändern, um Umsatz zu generieren. Statt den versteckten Bedürfnissen der Nutzerinnen und Nutzer könnte dann „primär Shop-Content hochgerankt“ werden, sagt Anna-Katharina Meßmer, Projektleiterin für digitale Nachfrichten- und Informationskompetenz bei Interface.

Das könnte laut Meßmer eine für TikTok besorgniserregende Entwicklung verstärken: Die sogenannte Engagement-Rate, die misst, wie stark Nutzer mit den Videos interagieren, ist bei TikTok besonders hoch – aber sie fällt seit einigen Jahren. So ist sie laut dem Branchendienst Socialinsider von acht Prozent im Jahr 2021 auf zuletzt 5,5 Prozent gesunken. Es hat also nur noch weniger als jeder Achtzehnte auf ein Video reagiert.

Die beiden Interface-Experten raten aber zu Vorsicht bei solchen Statistiken. TikTok mache es Wissenschaftlern schwer, die Social-Media-Daten für die eigene Forschung zu nutzen. Wie hoch genau die Klickzahlen auf der App sind, hält TikTok geheim.

Die anscheinend abnehmende Engagement-Rate erklärt sich bislang teils durch verstärkte Konkurrenz von Instagram Reels und Youtube Shorts. Doch mit einer wachsenden Zahl an Videos, die auf den Verkauf von Produkten gerichtet sind, könnte sich diese Entwicklung verschärfen.

Axel Höpner München

Die Herausforderungen für den Siemens-Konzern sind immens. Im Kerngeschäft mit der Automatisierungstechnik für Fabriken in aller Welt haben Kunden große Lagerbestände aufgebaut. Zudem ist in Europa und China das Investitionsklima in Branchen wie Maschinenbau und Autoindustrie schlecht. Vorstandschef Roland Busch sagte am Donnerstag bei Vorlage der Quartalszahlen: „Die jüngsten Makroindikatoren weisen darauf hin, dass die Lage in der Industrie weiterhin herausfordernd bleibt.“

Mit einem erweiterten Vorstandsteam will Busch in den nächsten Jahren die Marktposition stärken und eine weltweit dominierende Rolle bei der Digitalisierung der Industrie spielen. Der Aufsichtsrat erweiterte das Führungsgremium dafür von fünf auf sieben Mitglieder.

Siemens wächst noch profitabel – doch die Nachfrage schwächt sich ab

Aktuell laufen die Geschäfte des Technologiekonzerns insgesamt noch sehr robust. Im dritten Quartal des Geschäftsjahres 2023/24 (das bis zum 30. September läuft) legte der Umsatz um fünf Prozent auf 18,9 Milliarden Euro zu. Damit hat sich das Wachstum abgeschwächt. Im Gesamtjahr 2022/23 waren die Erlöse noch um elf Prozent gestiegen. Der Auftragseingang ging im Quartal um 15 Prozent auf 19,8 Milliarden Euro zurück. Das lag aber vor allem an Großaufträgen für die Bahntechnik im Vorjahr. Das operative Ergebnis stieg um elf Prozent auf gut drei Milliarden Euro. Analysten hatten im Schnitt mit 18,9 Milliarden Euro Umsatz und einem operativen Gewinn von 2,8 Milliarden Euro gerechnet.

Auch weil Siemens große Investitionen in die Fertigungskapazitäten angekündigt hat, muss der Vorstand den Konzern auf Wachstumskurs halten. Busch ist zuversichtlich, dass dies trotz des volatilen Umfelds gelingen wird, da die langfristigen Trends intakt seien. „Wir profitieren vom Boom der Künstlichen Intelligenz und der beschleunigten Energiewende“, sagte er.

Das Kerngeschäft mit Automatisierung leidet – Siemens muss Marktführerschaft verteidigen

Zurzeit steht bei Siemens insbesondere das Kerngeschäft mit der Automatisierung unter Druck. Angesichts der Erfahrungen mit den unterbrochenen Lieferketten hatten Kunden zum Beispiel Maschinensteuerungen gehortet. Nun sind die Lager, gerade in China, übervoll. Hinzu kommt dort der verstärkte Wettbewerb durch einheimische Konkurrenten.

Dadurch sanken die Umsätze mit Automatisierungstechnik im dritten Quartal um 25 Prozent. Weltmarktführer Siemens geht davon aus, dass dies eine Marktschwäche ist – und kein spezielles Siemens-Problem.

In der Tat sind auch die Wettbewerber betroffen. Rockwell Automation aus den USA verzeichnete im dritten Quartal 2023/24 einen Umsatzrückgang um acht Prozent auf gut zwei Milliarden Dollar. Die operative Rendite verschlechterte sich leicht auf 20,8 Prozent. Beim europäischen Siemens-Konkurrenten Schneider Electric sanken die Erlöse im Automatisierungsgeschäft um vier Prozent auf 1,8 Milliarden Euro.



”

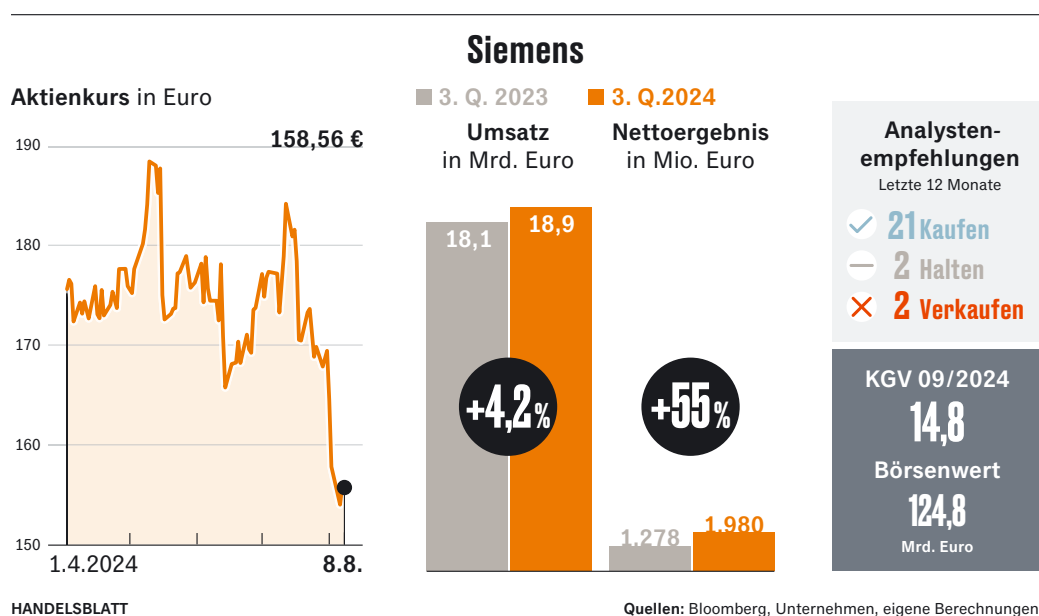
Wir profitieren vom Boom der Künstlichen Intelligenz und der beschleunigten Energiewende.

Roland Busch
Siemens-Chef

Siemens

Neues Vorstandsteam will Marktposition stärken

Der Technologiekonzern wächst profitabel. Doch das Kerngeschäft ist weiter unter Druck. In den kommenden Jahren stehen wichtige Veränderungen an.



Lizenzverkäufe stabilisieren das Geschäft – der Softwareanteil muss weiter steigen

Dass die Siemens-Sparte Digital Industries trotz der Automatisierungsflaute insgesamt ordentliche Zahlen vorlegte, lag an einem starken Softwaregeschäft. Dieses legte dank guter Lizenzverkäufe an Großkunden um 82 Prozent auf 2,1 Milliarden Euro zu – „ein Erfolg, der sich in diesem Ausmaß in nächster Zeit nicht wiederholen wird“, räumte Finanzvorstand Ralf Thomas ein.

So gelang es Digital Industries, die Umsätze bei 4,9 Milliarden Euro sta-

5

Prozent

Um diesen Wert legte der Umsatz im dritten Quartal 2023/24 zu – auf 18,9 Milliarden Euro.

Quelle: Unternehmen

bil zu halten. Dank des hohen Softwareanteils verbesserte sich die operative Umsatzrendite sogar auf 22,9 Prozent. Angesichts solcher Zahlen wächst bei Investoren der Wunsch, den Umsatzanteil mit Software und digitalen Dienstleistungen weiter stark auszubauen. Busch sagte, man sehe sich nach möglichen Zukäufen um. Dabei gehe es sowohl um Software als auch um Hardware, die Daten liefern könne. Ganz große Akquisitionen im höheren zweistelligen Milliardenbereich sehe er eher nicht. Eine Übernahme könne aber schon einmal fünf Milliarden Euro oder ei-

nen niedrigen zweistelligen Milliardenbetrag kosten.

Konkurrenten schneiden an der Börse besser ab – das Portfolio muss überprüft werden

Mit der operativen Performance von Siemens sind Investoren insgesamt zufrieden. Das profitable Wachstum unter Busch spiegelt sich allerdings nur bedingt im Aktienkurs wider. Vor allem Schneider Electric schnitt zuletzt besser ab. Investoren führen das auch auf das Portfolio zurück. Siemens sei noch immer vergleichsweise breit aufgestellt. Dies führe zu einem Bewertungsabschlag an den Börsen.

Neben Digital Industries ist die Sparte Smart Infrastructure (SI) mit den Geschäften rund um Elektrifizierung und intelligente Gebäudetechnik unumstritten. „Die SI ist in einem super, super Lauf“, sagte Finanzvorstand Thomas. Sein Kollege Matthias Rebelius, der den Bereich verantwortet und im Spätherbst auf eine Vertragsverlängerung hoffen kann, konnte am Donnerstag zum 15. Mal in Folge von einer Verbesserung der Margen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum berichten.

In der Diskussion stehen unter Investoren schon eher die Mehrheitsbeteiligung an Siemens Healthineers sowie die Bahntechnik. Vera Diehl, Portfolio-Managerin bei der Fondsgesellschaft Union Investment, sagte: „Siemens Mobility ist ein Hemmschuh, dessen Existenz im schlanken, digitalisierten und smarten Software-

konzern überdacht werden sollte.“ Größer sei nicht besser – das zeige das Beispiel des Mischkonzerns General Electric, der sich radikal aufgespalten habe und Wert schaffe.

Busch ist überzeugt, dass die Bahn-technik ein gutes Beispiel dafür sei, wie Siemens die reale und die digitale Welt verbinden könne. Er hatte selbst dazu beigetragen, das Geschäft zu verbessern. Laut Aufsichtsratskreisen hat er Rückendeckung, eine Abspaltung sei derzeit nicht zu erwarten. Doch wird der neue Vorstand weiter am Portfolio arbeiten müssen, der Druck der Kapitalmärkte ist groß.

Doch vielleicht muss die Führung Siemens auch nur stärker erklären. Daniela Bergdolt, Geschäftsführerin der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, sagte: „Sie müssen die Story öffentlich besser verkaufen. Viele denken immer noch, die verkaufen Telefone und Kühlschränke.“ Zu große Umbauten seien gar nicht notwendig. Der Konzern sei auf gutem Weg, Stabilität tue ihm gut.

Wettbewerb um die CEO-Nachfolge ist eröffnet

Mit den Personalentscheidungen für den Vorstand vom Vorabend hat sich der Aufsichtsrat mehrere Optionen für die nächsten Jahre geschaffen. Der Vertrag mit Vorstand Cedrik Neike, der die Sparte Digital Industries verantwortet, wurde vorzeitig verlängert. Das Gremium stärkt Neike damit in schwierigen Zeiten demonstrativ den Rücken. Man sei von seiner Strategie trotz der derzeit schwächeren Zahlen in seiner Sparte überzeugt, hieß es in Aufsichtsratskreisen. Neike gilt als Kronprinz Buschs, wenn er die Automatisierungsgeschäfte in den Griff bekommt.

Neu in den Vorstand rückt zum 1. Oktober Peter Körte auf. Er ist nicht nur Technologie- und Strategiechef, sondern auch für die Digitalplattform Xcelerator verantwortlich, auf der



Veronika Bienert: Die Managerin ist CEO von Siemens Financial Services.

Siemens künftig modular eigene Hard- und Software sowie Fremdprodukte verkaufen will. Sollte es Körte gelingen, die Plattform zu skalieren, also viele Nutzer darauf zu bringen, wird auch er für die Busch-Nachfolge infrage kommen. Neben Körte zieht ab 1. Oktober auch die 51-jährige Veronika Bienert in den Vorstand ein. Sie verantwortet derzeit als CEO erfolgreich die Finanzsparte Siemens Financial Services. Von den Neuzugängen ist nicht jeder begeistert. „Der neue vergrößerte Vorstand wird die interne Entscheidungsfindung verlangsamen und verkomplizieren“, fürchtet Portfoliomanagerin Diehl.

Gleich in den ersten Monaten meiner Zeit als Korrespondentin in China vor ein paar Jahren hatte ich ein bizarres Erlebnis, das mir bis heute in Erinnerung geblieben ist – und zwar in einer Bücherei. Ich hatte Videoaufnahmen von einer Bibliothek in Tianjin, einer Millionenstadt nahe Peking, gesehen, die interessant wirkten. Viele Meter hohe weiße, futuristisch geschwungene Regale voller Bücher waren da zu sehen – „der wahr gewordene Traum eines Buchliebhabers“, wie ein Portal schrieb.

Weil ich in der Nähe ohnehin einen Termin hatte, fuhr ich hin. Der Taxifahrer brachte mich zu einer Shoppingmall in einem der riesigen gesichtslosen Wohngebiete mit ihren Dutzenden Hochhäusern, die in chinesischen Megastädten so üblich sind. Wegen der hohen Temperaturen war kaum jemand auf der Straße. Die Bücherei lag im ersten Stock des Einkaufszentrums, neben Fast-Food-Restaurants und Kosmetikläden.

Tatsächlich beeindruckten mich die hohen und eleganten Regale zunächst. Doch bei näherem Hinsehen zeigte sich: Der größte Teil der Bücher war nur aufgemalt. Zur Bücherei gelangte man durch eine Tür unterhalb der Regale – und dort sah es dann aus wie in jeder anderen Bücherei in Deutschland auch: funktionelle, zwei bis drei Meter hohe Regale, Tische und Stühle zum Lesen. Die Szene steht sinnbildlich für das, was ich in China im Laufe der Jahre mehrmals erleben sollte.

Keine Frage: China ist führend bei der Modernisierung seiner Städte. Studien zeigen immer wieder, dass die Volksrepublik an der Spitze bei wichtigen Zukunftstechnologien ist. Aber noch besser ist das Land in der Vermarktung seiner technologischen Erfolge.

Einmal führte mich eine Recherche nach Shenzhen, in die „Stadt der Zukunft“, wie viele China-Fans sie nennen. In Büchern schwärmen Autoren von der südchinesischen Metropole. Wer sie nur kurz besucht, zeigt sich oft beeindruckt von den futuristischen Hochhäusern.

Ich verbrachte mehrere Tage in der Stadt, sprach mit Experten und Einwohnern, um hinter die Fassade zu schauen. Ich machte mich auf die Suche nach Dingen, die zeigen, wie sich der Alltag in der Stadt unterscheidet.

Doch selbst langjährigen Bewohnern Shenzhens, mit denen ich sprach, mochte trotz langen Nachdenkens gar nicht so viel dazu einfallen, warum ausgerechnet ihre Stadt so ein Vorbild sein sollte. Apps für die U-Bahn gebe es ja auch in anderen Städten. Dennoch hält sich das Bild von der Zukunftstadt Shenzhen.

Asia Techonomics

China ist spitze bei der Vermarktung

Die Volksrepublik ist gut darin, ihre technologischen Erfolge zu zeigen. Europa hingegen nicht.

Europa hingegen gilt vielen als unmodern, veraltet, von gestern. Dabei ist es in vielen Bereichen moderner als die Volksrepublik. Beispielsweise gefällig?

Beispiel London: Vor Kurzem war ich für ein Interview mit einem ehemaligen chinesischen Immobilienmogul und Regimekritiker in der britischen Hauptstadt. Wussten Sie, dass man dort bereits seit Jahren nicht einmal mehr eine App herunterladen muss, wenn man mit der U-Bahn fahren will? Einfach die Kreditkarte an das Eingangstor zur Metro halten, fertig.

Und in Berlin gilt: Autos, Roller, Fahrräder – alles kann man spontan für Stunden oder Tage per App mieten. Ein Ticket für das Flugzeug braucht es nicht mehr, die Fahrkartenkontrolle in der Bahn läuft per Fingertippen auf dem Handy. Im Supermarkt scannt man seine Lebensmittel selbst an der Kasse. In der Apotheke gibt man schon seit einiger Zeit kein Blatt Papier mehr ab, das Rezept ist auf der Gesundheitskarte digital hinterlegt.



Die Autorin Dana Heide ist Korrespondentin in Berlin. Sie erreichen sie unter: heide@handelsblatt.com

Auch die deutschen Unternehmen müssen sich nicht verstecken, wenn es um Innovationen geht. Vor zwei Wochen begleitete ich Außenministerin Annalena Baerbock auf ihrer Sommerreise, die sie unter anderem zum Hamburger Hafen führte. Bei der Verladung der riesigen Container auf die Schiffe sind kaum noch Menschen im Einsatz. Nicht einmal die Fahrzeuge, die die Container von einem Kran zum nächsten transportieren, haben noch Fahrer. Ich erinnerte mich an ein Warenlager des chinesischen E-Commerce-Riesen JD.com, das ich mal besucht hatte. Dort überschlugen sich die Unternehmensvertreter fast vor Stolz, weil kleine Roboter autonom Kisten von A nach B transportierten.

Und in Hamburg? Erklärte mir ein Hafenmitarbeiter erst auf Nachfrage, dass bereits seit zwölf Jahren alles komplett automatisiert laufe. 60.000 Sensoren im Boden zeigen den Fahrzeugen den Weg, auch die Kräne arbeiten eigenständig.

Fazit: Europa muss bei Innovationen besser werden. Aber oft ist es auch gut, Erfolge hervorzuheben.

Anzeige

Ready to run?

24 | 08 | 2024
SPENDENLAUF
RUN FOR CHARITY

Laufend Gutes tun und zugleich die wunderschöne Natur an der Müritz, Deutschlands größtem Binnensee, erleben – das geht nur bei unserem RUN FOR CHARITY. Wie in den vergangenen Jahren machen sich die Läuferteams mit starken Partnern auf die Strecke, um soziale Kinder- und Jugendprojekte zu unterstützen. Seien auch Sie bei dieser einzigartigen Laufveranstaltung an der Müritz dabei und schnüren Sie die Laufschuhe für den guten Zweck!

Weitere Informationen und Anmeldung unter www.ald-runforcharity.de.

© Adobe Stock/michalsanca

HOWDEN

DEKRA

Autoflotte

CPM Car Professional Management

CARGLASS

BEST Meine Auto-Familie

Emil Frey Deutschland

B2 Mobility

Continental

CAR24

B&K Bestimmungsgeschäft

GOTTFRIED SCHÜTZ

smart

MOLL GRUPPE MOLL PERFORMANCE

IRS INVESTMENT PREPARING

4Fleet Group

HARRIT2 Automotive

brass Bestimmungsgeschäft

DRIVERSCHECK

KRÖLL PREMIUM CARS

Novo-Office Automobile Car and Leasing

Schreiber Wollenbrunn Bestimmungsgeschäft

BLEKER GRUPPE

DELLO Bestimmungsgeschäft

EUROMASTER

KROSCHKE

SPS The Power of Possibility

RUN FOR CHARITY

ALD Automotive

Leasoon

Rückversicherung

Munich Re schreibt Rekordgewinne

Der weltgrößte Rückversicherer zeigt sich von Naturkatastrophen unbeeindruckt – und trennt sich von unprofitablem Geschäft.

München. Trotz einer steigenden Zahl von Großschäden hat die Munich Re im ersten Halbjahr Rekordzahlen erwirtschaftet und könnte auf der Basis auch ihr Jahresziel übertreffen. Der Nettogewinn des weltgrößten Rückversicherers schnellte um 55 Prozent auf 3,76 Milliarden Euro. Der Versicherungsumsatz stieg um 5,4 Prozent auf 14,95 Milliarden Euro. Allein im zweiten Quartal stieg der Gewinn nach Steuern auf 1,62 Milliarden Euro an – ein Plus von 40,6 Prozent. Die Aktie des Dax-Konzerns drehte nach Bekanntgabe der Zahlen zunächst leicht ins Plus, verlor dann aber wieder an Wert und notierte am Donnerstagnachmittag mit 432,20 Euro rund 0,7 Prozent im Minus.

„Nie haben wir in den ersten sechs Monaten eines Jahres mehr verdient als 2024“, sagte Vorstandschef Joachim Wenning am Donnerstag. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Münchener Rück zum Jahresende die angepeilten fünf Milliarden Euro Gewinn erreichen oder sogar übertreffen werde, sei nach dem Ergebnisprung im ersten Halbjahr gestiegen. Dabei musste die Münchener Rück allein im zweiten Quartal für Schäden durch Naturkatastrophen von 957 (Vorjahr: 600) Millionen Euro einstehen. Der größte Einzelposten waren die Überschwemmungen von Flüssen in Süddeutschland Ende Mai und Anfang Juni, die die Münchener Rück in der Rückversicherung rund 200 Millionen Euro kosten.

Rückversicherer sind die Versicherer der Versicherer. Um sich gegen schlecht kalkulierbare Risiken abzusichern, schließen Endkundenversicherer wie Allianz, Axa oder Gothaer Verträge mit Rückversicherern ab. Diese springen ab einer gewissen Schadenhöhe ein und erhalten im Gegenzug einen Anteil an den Prämieinnahmen der Endkundenversicherer.

Vor allem bei kleineren und mittleren Naturkatastrophen wie Gewitter, Hagel und Hochwasser hätte die Anzahl der Schaden zugenommen, sagte Wenning. Rückversicherung ist dennoch ein lukratives Geschäft – aus zwei Gründen. Erstens können Rückversicherer über Haftungsschwellen bestimmen, bei welcher Schadenhöhe sie einspringen. Laut Analysten steigen diese Haftungsschwellen. Zweitens handelt es sich bei einer Rückversicherung um eine Dienstleistung. Deren Wert hängt von Angebot und Nachfrage ab. Rückversicherer können daher den Preis ihrer Policen steuern, indem sie das Angebot senken. Und das hat Munich Re in den vergangenen Monaten offenbar getan. Bei den Verhandlungen über neue Verträge mit Erstversicherungskunden zum 1. Juli zeichnete der Konzern mit 3,5 Milliarden Euro gut fünf Prozent weniger Geschäft. Die Preise stiegen im Schnitt um 0,6 Prozent.

Auch im wachsenden Segment mit Cyber Risiken sei Munich Re vorsichtig gewesen, sagt Vorstandschef Wenning. „Wir wollen ausschließen, dass wir in ein System gezogen werden, in dem sich große Schäden aus Cyberattacken bei uns auswirken.“ Außerdem ziehe sich der Konzern aus der Übernahme von Verträgen zu Cyber Risiken zurück, wenn der Eindruck entstehe, dass sich Unternehmen nicht gut genug gegen solche Attacken schützen. Ozan Demircan



Munich Re: Der Rückversicherer macht deutlich mehr Gewinn als erwartet.



Moment/Getty Images

Diätmittel

Der neue Boom der Abnehmpillen

Diätspritzen boomen. Besonders attraktiv ist für Nachzügler eine neue Form der Medikamenteneinnahme: die Abnehmpille.

Theresa Rauffmann Düsseldorf

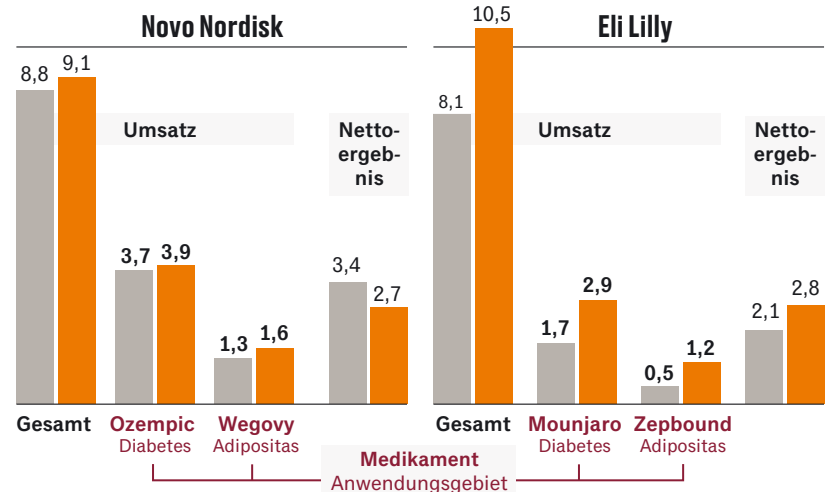
Diätspritzen sind erst seit wenigen Jahren auf dem Markt, werden seitdem aber ungezügelt nachgefragt. Den Herstellerfirmen bescheren sie satte Gewinne, deren Aktien deutliche Kurssprünge. Doch das könnte erst der Anfang gewesen sein. Denn bislang mussten die Medikamente gespritzt werden. Mittlerweile arbeiten immer mehr Firmen an leichter einzunehmenden Abnehmpillen. So sollen 68 der insgesamt 174 Abnehmmedikamente, die sich in der klinischen Entwicklung befinden, laut dem Datenanalyseunternehmens Airfinity Mittel zum Schlucken sein.

Marktbeobachter verweisen auf das enorme Nachfragepotenzial: „Der Markt könnte bis 2035 rund 30 Milliarden Dollar betragen“, schreiben die Analysten von J.P. Morgan. Die Analysten von BMO ergänzen: „Orale Medikamente werden das Potenzial des Marktes erschließen, das Angebot erhöhen und den Zugang für Patienten erweitern.“ Der Gesamtmarkt für Diätmittel wird nach Einschätzung von Experten auf 130 Milliarden Dollar bis 2030 geschätzt.

Bisher gibt es auf dem Markt Diätspritzen von zwei Herstellern: Novo Nordisk und Eli Lilly. Die Mittel sind sogenannte GLP1-Analoga. Sie ahmen ein Darmhormon nach und bewirken, dass im Gehirn schneller ein Sättigungsgefühl entsteht. Patienten müssen sich die Mittel einmal wöchentlich selbst in den Unterbauch spritzen. Eine Pille, die Patienten einfach schlucken müssen, könnte für viele attraktiver sein. Davon sind Pharma-Bosse überzeugt: „Die oralen Medikamente werden eine sehr wichtige Rolle spielen“, sagte Pfizer-Chef Albert Bourla im vergangenen September. „Nicht jeder mag Injektionen.“

Im Kampf gegen Übergewicht

Umsatz und Ergebnis 2024 in Mrd. Euro ■ 1. Quartal ■ 2. Quartal



HANDELSBLATT

Quellen: Bloomberg, Unternehmen

Der Chef des britischen Pharmunternehmens Astra Zeneca, Pascal Sorriot, sprach kürzlich sogar davon, dass drei Viertel der Patienten eine Pille der Spritze vorziehen würden – allerdings ohne Quellenangabe für diese Zahl. Beide Unternehmen sind selbst dabei, Diätmittel zu erforschen. Und hoffen, mit einer Pille auch als Nachzügler noch Fuß auf dem lukrativen Markt fassen zu können.

Aktuell sind die Diätspritzen von Novo Nordisk aus Dänemark und Eli Lilly aus den USA gefragt wie nie: Novo Nordisk hat die Zahl der Patienten in den USA, die das Abnehmmittel Wegovy nutzen, seit Anfang des Jahres verdoppelt. Das sagte Finanzchef Karsten Munk Knudsen bei der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen am Mittwoch. Novo Nordisk steigerte seinen Umsatz im zweiten Quartal 2024 um

25 Prozent. Die Erlöse der Diätspritze Wegovy stiegen im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahresquartal um 55 Prozent auf 11,66 Milliarden dänische Kronen (1,56 Milliarden Euro). Eli Lilly legte beim Umsatz im zweiten Quartal um 36 Prozent zu. Mit der Abnehmspritze Zepbound setzte Eli Lilly zuletzt 1,24 Milliarden Dollar (1,16 Milliarden Euro) um.

„Wir können alles verkaufen, was wir herstellen“, sagte Novo-Nordisk-Chef Lars Fruergaard Jorgensen. Beide Unternehmen versuchen derzeit, so schnell wie möglich ihre Herstellungskapazitäten hochzufahren. Noch ist die Nachfrage höher als das, was sie liefern können. Auch deshalb wollen noch viele andere Pharmakonzerne Fuß auf dem lukrativen Markt fassen.

Mit der Entwicklung einer Abnehmpille am weitesten dürfte Novo

Nordisk sein – wieder einmal. Der Wirkstoff der Diätspritzen, Semaglutid, ist in Tablettenform bereits zur Behandlung gegen Diabetes auf dem Markt. Novo hat diese Pille zum Abnehmen auch schon in mehreren klinischen Studien erprobt. Das Mittel hat in einer Dosierung von 50 Milligramm nach 68 Wochen zu einem durchschnittlichen Gewichtsverlust von 15,1 Prozent geführt. Ursprünglich wollte Novo Nordisk noch 2023 die Zulassung für die Abnehmpille in den USA und Europa beantragen. Das hat sich verzögert – obwohl das Unternehmen mittlerweile auch schon positive Ergebnisse für eine nur halb so hoch dosierte Pille erreicht hat.

Bisher scheint es sich für Novo Nordisk noch nicht zu lohnen, das Mittel auf den Markt zu bringen. Denn für die Pille braucht es deutlich mehr Wirkstoff. Zum Vergleich: Die höchstdosierte Wegovy-Spritze enthält mit 2,4 Milligramm zehnfach weniger Wirkstoff als eine 25-Milligramm-Tablette – und muss nur einmal wöchentlich statt einmal täglich eingenommen werden. Von Novo Nordisk heißt es auf Anfrage, dass die weltweite Markteinführung von oralem Semaglutid von den Prioritäten des Portfolios und der Produktionskapazitäten abhängt.

Auch Eli Lilly ist schon weit: Dort läuft derzeit eine Phase-3-Studie zum Mittel Orforglipron. Mit dem nahmen Patienten nach 36 Wochen bis zu 14,7 Prozent ihres Körpergewichts ab. Bei einer längeren Einnahmedauer könnten diese Menschen noch mehr Gewicht verlieren.

Auch der Schweizer Pharmakonzern Roche will auf den Markt vorsto-



Lars Fruergaard Jorgensen: „Wir können alles verkaufen, was wir herstellen.“

ßen: Im Dezember übernahm das Unternehmen für 2,7 Milliarden Dollar das US-Unternehmen Carmot, das einen Medikamentenkandidaten für die Behandlung von Diabetes und Übergewicht in der Entwicklung hat. Roche-Chef Thomas Schinecker glaubt, dass das Abnehmmittel möglicherweise bis 2028 auf den Markt kommen könnte.

Auch Konkurrent Astra Zeneca kaufte entsprechendes Know-how Ende vergangenen Jahres zu: Für 185 Millionen Dollar schlossen die Briten eine Lizenzvereinbarung mit dem chinesischen Unternehmen Eccogene, das eine Abnehmpille entwickelt. Insgesamt könnten dabei über zwei Milliarden Dollar fließen, wenn das Mittel auf den Markt kommt.

Der US-Pharmakonzern Pfizer beschleunigt ebenfalls die Entwicklung einer eigenen Abnehmpille. In einer Studie zeigte das Mittel gute Ergebnisse, wenn es zweimal täglich geschluckt wird. Nun will Pfizer das Mittel so anpassen, dass Patienten es nur noch einmal täglich einnehmen müssen. Das US-Biotech-Unternehmen Viking Therapeutics hofft ebenfalls, ein wirksames Mittel auf den Markt bringen zu können. Dessen Abnehmspritze lieferte bislang vielversprechende Ergebnisse.

Susanne Schier Frankfurt

Trotz höherer Schäden aus Naturkatastrophen hat die Allianz im zweiten Quartal einen operativen Gewinn in Höhe von 3,9 Milliarden Euro erzielt. Das war mehr als von Analysten erwartet. Ihre Schätzungen hatten im Schnitt bei rund 3,7 Milliarden Euro gelegen.

Konzernchef Oliver Bäte sagte angesichts der Flutkatastrophe im Juni in Süddeutschland: „Unsere Leistung zeigt die Kernstärken und die Widerstandsfähigkeit unseres Unternehmens. Wir sind zuversichtlich, dass wir unsere Ziele für das Gesamtjahr erreichen werden.“

Die Allianz hatte sich zum Ziel gesetzt, operativ in diesem Jahr zwischen 13,8 Milliarden und 15,8 Milliarden Euro zu verdienen. Das Geschäftsvolumen erhöhte sich im zweiten Quartal um 7,6 Prozent auf 42,6 Milliarden Euro, unter dem Strich lag das Ergebnis bei 2,5 Milliarden Euro. Bereits am Mittwochabend hatte der Versicherer mitgeteilt, das Aktienrückkaufprogramm in diesem Jahr um 500 Millionen Euro auf 1,5 Milliarden Euro aufzustocken. Der im Februar angekündigte Rückkauf von Aktien in Höhe von einer Milliarde Euro sei bereits im Juli abgeschlossen worden.

Naturkatastrophen machen sich bemerkbar

William Hawkins, Analyst beim Investmentbanking-Unternehmen KBW, nannte die Aufstockung eine „nette, kleine Überraschung“. Alle Papiere sollen eingezogen, also aus dem Umlauf genommen werden. Für Investoren erhöht sich dadurch tendenziell der Gewinn je Aktie.

Trotz der insgesamt soliden Konzernergebnisse machten sich in der Schaden- und Unfallversicherung die höheren Naturkatastrophen- und Wetterschäden bemerkbar. Hierfür musste die Allianz im zweiten Quartal 642 Millionen Euro aufwenden. Davon entfielen 292 Millionen Euro auf die Fluten in Süddeutschland. Dem Versicherer wurden hier etwa 11.500 Schäden gemeldet – mit einer durchschnittlichen Schadenhöhe von 25.000 Euro.

Hinzu kamen Schäden aus den Ausschreitungen im französischen Überseegebiet Neukaledonien. Auslöser der schweren Unruhen war eine von Paris geplante Verfassungsreform. Dadurch erhöhte sich die Basisschadenquote der Allianz gegenüber dem Vorjahresquartal um 0,9 Prozentpunkte auf 72,4 Prozent, was KBW-Analyst Hawkins als die schlechte Nachricht im Zahlenwerk bezeichnete.

Für eine Schadensschätzung nach dem fehlerhaften CrowdStrike-Softwareupdate ist es laut Finanzvorständin Claire-Marie Coste-Lepoutre noch zu früh. Die IT-Panne hatte vorübergehend zu Störungen unter anderem im Flugverkehr, in Krankenhäusern und in Banken geführt. Coste-Lepoutre erwartete hier jedoch keine größeren Schäden für die Allianz, sagte sie in einer Telefonkonferenz.

Insgesamt lag das operative Ergebnis des Geschäftsbereichs Schaden- und Unfallversicherung im zweiten Quartal mit 1,9 Milliarden Euro leicht unter dem Vorjahreswert von zwei Milliarden Euro. Analysten hatten im Vorfeld nur mit knapp 1,8 Milliarden Euro gerechnet. Die Schadenkosten-Quote stieg von 92,2 Prozent auf 93,5 Prozent, fiel damit aber ebenfalls bes-

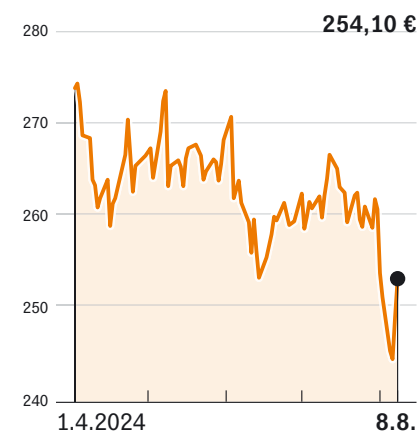
Versicherung

Allianz auf Rekordkurs

Der operative Gewinn des Münchener Versicherers fällt im zweiten Quartal besser aus als von Analysten erwartet. Bei den Zielen fürs Gesamtjahr zeigt sich Vorstandschef Oliver Bäte optimistisch.

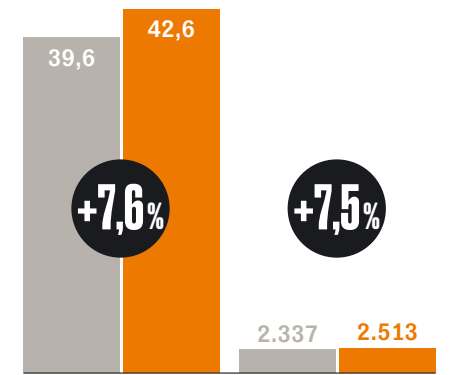
Allianz

Aktienkurs in Euro



HANDELSBLATT

■ 2.Quartal 2023 ■ 2.Quartal 2024
Geschäftsvolumen in Mrd. Euro Nettoergebnis in Mio. Euro



Quellen: Bloomberg, Unternehmen

ser aus als von den Finanzprofis erwartet.

Zugleich konnte die Allianz das Geschäft mit Privatkunden sowie kleineren und mittelgroßen Gewerbekunden ausbauen, ebenso das Flottengeschäft. Das gesamte Geschäftsvolumen stieg um 9,4 Prozent auf 19,3 Milliarden Euro. Besonders stark legte der Versicherer in Italien, Australien, Spanien und Deutschland zu. Auch in der Lebens- und Krankenversicherung lief es besser als erwartet. Operativ verdiente die Allianz hier 1,4 Milliarden Euro, mehr als im Vorjahresquartal. Der Barwert der Neugeschäftsbeiträge stieg von 17,7 Milliarden auf 18,8 Milliarden Euro.

Die Vermögensverwaltung trug 742 Millionen Euro zum operativen Gewinn bei, ein Plus von 5,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal. Die Analystenschätzung hatte im Schnitt bei 777 Millio-

nen Euro gelegen. Das für Dritte verwaltete Vermögen stieg bis Ende Juni auf über 1,8 Billionen Euro. Das war der höchste Wert seit dem ersten Quartal 2022. Die Nettomittelzuflüsse lagen mit 14 Milliarden Euro allerdings unter den von Analysten erwarteten 17 Milliarden Euro.

Für Anleger interessant wird nun vor allem der Kapitalmarkttag am 10. Dezember werden. Dann wird die Allianz ihre Strategie für die nächsten drei Jahre präsentieren und den Investoren zeigen müssen, wo der Konzern künftig noch Wachstumsmöglichkeiten sieht.

Zuletzt hatte die Allianz eine Übernahme in Singapur angekündigt. Für umgerechnet 1,5 Milliarden Euro will der Versicherer eine Mehrheitsbeteiligung von mindestens 51 Prozent an der Income Insurance erwerben, die bisher teuerste Akquisition der Allianz in Asien.

Anzeige

BRANCHEN | KOMPASS

Kapitalmarkt/ Beteiligungen

Nachhaltig & zukunftsorientiert
9,46% prognostizierte Rendite

INVESTIEREN SIE IN SCHNELLADE-PARKS 50 Parks erfolgreich in Betrieb

BEI EINEM DER **10 BESTEN LADEPARK-BETREIBER DEUTSCHLANDS** eMobility Excellence CPO Report 2024

AFA 6 Jahre | steuerbegünstigte Abschreibung bis 60% im 1. Jahr | Investments ab 60.000 € bis 10 Mio. € möglich

Nutzen Sie die persönliche & unverbindliche Beratung
Peter Hoffmann | CITYWATT Investments
Telefon 08509 9006 3249
info@citywatt-i.de | www.citywatt-investment.de

Wir expandieren weiter und suchen deswegen deutschlandweit Grundstücke | Parkplätze | Flächen sowie professionelle Vertriebs-Partner (S24f)
* Prog. Rendite im Normalcase

Wein & Genuss

www.Wein-Ankauf.de
Wir kaufen Ihre Weine, Champagner & Spirituosen zu Höchstpreisen an!
☎ 02464-9798-355 Fax -707 info@wein-ankauf.de

Bekanntschaffen

Ich suche eine „Gesellschafterin / Begleiterin“ für Reisen zu meinen Wohnsitzen im Ausland. Ich höre demnächst auf zu arbeiten und will nicht allein sein. Mein kranker Hund (Mops) verhindert, dass ich allein auf Reisen gehen kann; die Dame sollte ca. 50 bis 60 Jahre alt sein, einen Führerschein haben und mich z.B. sechsmal im Jahr je einen Monat begleiten. Die Honorierung wird überdurchschnittlich sein. Das Wichtigste ist mir eine natürliche Fröhlichkeit. Zuschriften bitte unter ☒ ZH 1181757 an TVM GmbH Handelsblatt, Lützowstr. 102-104, 10785 Berlin

Versandhandel

Unterwäsche aus 100% Bio-Baumwolle HERMKO

www.HERMKO.de

Wenn Sie einen Nachruf oder eine Traueranzeige im Handelsblatt platzieren möchten, können Sie sich vertrauensvoll an uns wenden.

Ansprechpartnerin: Cornelia Wilke
Telefon: 030 / 260 68 331
Mail: handelsblatt@tvm-berlin.de

Handelsblatt

Handelsblatt

DEUTSCHLANDS WIRTSCHAFTS-
UND FINANZZEITUNG

Verleger: Dieter von Holtzbrinck

Redaktion

Chefredakteur: Sebastian Matthes
Stv. d. Chefredakteurs: Peter Brors, Kirsten Ludowig
Mitglied der Chefredaktion: Charlotte Haunhorst
 (Head of Digital)

Nachrichtenchef: Kevin Knitterscheidt
Textchef: Christian Rickens (Morning Briefing)
Kommentarchef: Thomas Sigmund

Wochenende & Report: Sven Prange

Chefautor: Dr. Jens Münchtrath

Chefökonom: Prof. Dr. Bert Rürup

Ressortleiter: Moritz Koch (Politik),
 Jürgen Flauger, Ina Karabasz (Unternehmen),
 Michael Maisch (Finanzen), Nicole Bastian (Ausland),
 Sönke Iwersen, Martin Murphy (Investigative Recherche),
 Tobias Böhne (Performance Desk)

Chefs vom Dienst: Stefan Kaufmann (Leitung),
 Tobias Döring, Andreas Dörmfelder, Tom Körkemeier,
 Stefan Menzel, Marc Renner
 Claus Baumann, Claudia Panster (Redigatur),
 Daniel Klager (Ltg. News),
 Susanne Wesch (Ltg. Print), Anja Holtschneider

Art Direction: Michel Becker, Ralf Peter Paßmann

International Correspondents:

Torsten Riecke

Verantwortlich im Sinne des Presserechts sind die jeweiligen Leiter für ihren Bereich. Im Übrigen die Chefredaktion.

Handelsblatt Research Institute

Tel.: 0211 - 887-0, Telefax: 0211 - 887-97-0,
 E-Mail: info@handelsblatt-research.com
 Dr. Jan Kleibrink (Managing Director)

Verlag

Handelsblatt GmbH

(Verleger im Sinne des Presserechts).

Geschäftsführung: Andrea Wasmuth (Vorsitz),
 Sebastian Christensen

Verantwortlich für Herstellung
und Anzeigen: Christian Wiele

Erfüllungsort und Gerichtsstand: Düsseldorf.
 Anschrift von Redaktion, Verlag und Anzeigenleitung:
 Toulouse Allee 27, D-40211 Düsseldorf, Tel. 0211 - 887-0
 Der Verlag haftet nicht für unverlangt eingesandte
 Manuskripte, Unterlagen und Fotos.

Axel Springer SE, Offsetdruckerei Kettwig,
 Im Teelbruch 100, 45219 Essen; Pressedruck Potsdam GmbH,
 Friedrich-Engels-Str. 24, 14473 Potsdam;
 Süddeutscher Verlag Zeitungsdruck GmbH,
 Zamdorfer St. 40, 81677 München

Vertrieb Einzelverkauf:

Verlag Der Tagesspiegel GmbH, www.tagesspiegel.de

Kundenservice:

Postfach 103345, 40024 Düsseldorf, Telefon: 0211 887 3602,
 Aus dem Ausland: 0049 211 887 3602
 E-Mail: kundenservice@handelsblatt.com
 Ihre Daten werden zum Zweck der Zeitungszustellung
 übermittelt an Zustellpartner und an die Medienservice GmbH
 & Co. KG, Hellerhofstraße 2-4, 60327 Frankfurt am Main.

Anzeigen:

Anzeigenverkauf Handelsblatt

Tel.: 0211 - 887-0, Fax: 0211 - 887-33 59
 E-Mail: info@iqm.de; Internet: www.iqm.de

Anzeigenverkauf Handelsblatt.com

Tel.: 0211 - 887-26 26, Fax: 0211 - 887-97 26 56
 E-Mail: info@iqdigital.de; Internet: www.iqdigital.de

Anzeigenverkauf Handelsblatt Personalanzeigen

Tel.: 040 - 3280-5800
 E-Mail: angelika.brandenstein-wendt@zeit.de
 Internet: https://talent.zeit.de/

Anzeigendisposition Handelsblatt

Tel.: 0211 - 887-26 60, Fax: 0211 - 887-97 26 60
 E-Mail: dispo.hb@iqm.de

Redaktion:

Telefax: 0211 - 887-97 12 40

E-Mail: handelsblatt@vhb.de

Politik

Tel.: 030 - 61 68 61 92, Fax: 0211 - 887-97 80 27

E-Mail: hb.berlin@vhb.de

Unternehmen

Tel.: 0211 - 8 87 13 65, Fax: 0211 - 887-97 12 40

E-Mail: hb.um@vhb.de

Finanzen

Tel.: 069 - 2424 4002, Fax: 0211 - 887-97 41 90

E-Mail: hb.fz@vhb.de

Handelsblatt Veranstaltungen

Tel.: 0211 - 887 0, Fax: 0211 - 887 43-40 00

E-Mail: info@euroforum.com

www.handelsblatt.com/veranstaltungen

Das Handelsblatt wird ganz oder in Teilen im Print und digital
 vertrieben. Alle Rechte vorbehalten.
 Kein Teil dieser Zeitung darf ohne schriftliche Genehmigung
 des Verlages vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses
 Verbot fällt insbesondere auch die Vervielfältigung per Kopie,
 die Aufnahme in elektronische Datenbanken und die
 Vervielfältigung auf CD-ROM.

Nutzungsrechte:

Telefon: 0211 - 2054-4640 (Dieser Service steht Ihnen
 Mo-Fr zu den üblichen Bürozeiten zur Verfügung) E-Mail:
 nutzungsrechte@handelsblattgroup.com

Sonderdrucke:

Tel.: 0211 - 887-1748, Fax: 0211 - 887-97-1748

E-Mail: sonderdrucke@vhb.de

Bezugspreise Inland und EU:

Monatlich € 69,90 (Inland inkl. € 4,57 MwSt./EU zzgl. der
 jeweiligen MwSt.). Jahresvorzugspreis: € 839,- (Inland inkl. €
 54,89 MwSt./EU zzgl. der jeweiligen MwSt.).

Vorzugspreis für Studenten (gegen Vorlage einer gültigen
 Bescheinigung): Monatlich € 34,95 (Inland inkl. € 2,29 MwSt./
 EU zzgl. der jeweiligen MwSt.). Jahresvorzugspreis € 419,-
 (Inland inkl. € 27,41 MwSt. / EU zzgl. der jeweiligen MwSt.).

Lieferung jeweils frei Haus.

Bezugspreise übriges Ausland: auf Anfrage.

Abbestellungen sind nur schriftlich mit einer Frist von 21
 Tagen zum Ende des berechneten Bezugszeitraumes möglich,
 solange keine andere Regelung vorgesehen ist. Im Falle höherer
 Gewalt (Streik oder Aussperrungen) besteht kein Belieferungs-
 oder Entschädigungsanspruch. Erfüllungsort und Gerichtsstand:
 Düsseldorf. Der Verlag haftet nicht für unverlangt eingesandte
 Manuskripte, Unterlagen und Fotos. Für die Übernahme von Artikeln
 in interne elektronische Pressespiegel erhalten Sie die erforderlichen
 Rechte über die P.M.C. Presse-Monitor GmbH. Telefon:
 030/284930 oder www.presse-monitor.de.
 Die ISSN-Nummer für das Handelsblatt lautet: 0017-7296



Kreuzfahrtschiff vor Venedig:

Die Buchungszahlen sind
 mittlerweile höher als vor
 Corona.

Touristik

Kreuzfahrten sorgen für Rekordumsätze

Die Reiseveranstalter verzeichnen zur eigenen Überraschung in einigen Bereichen Höchststände bei Buchungen – trotz deutlich gestiegener Preise.

Christoph Schlautmann Düsseldorf

Die Befürchtungen deutscher Reiseveranstalter zum Jahresbeginn waren ausgeprägt: Stark gestiegene Preise für Flugtickets und Hotelaufenthalte in den Urlaubsregionen würden das Geschäft im Sommer 2024 verhaseln. Und schlimmer noch: Die Fußball-Europameisterschaft im eigenen Land könnte womöglich im Sommer dazu führen, dass ein Großteil der Deutschen den heimischen TV-Bildschirm oder die nahen Stadien den Stränden von Palma bis Pattaya vorziehe.

Selbst der ansonsten zu Zweckoptimismus neigende Deutsche Reiseverband (DRV) gab sich zurückhaltend. Nach den 79 Milliarden Euro Umsatz für vorab gebuchte Reiseleistungen im Vorjahr, so prognostizierten die von ihm beauftragten Marktforschungsfirmen, werde es 2024 wohl nur für 78 Milliarden Euro reichen.

Die Pessimisten haben sich getäuscht. Selbst in den deutschen Reisebüros, deren Marktanteil am Urlaubsgeschäft eher schwindet, ging es mit den touristischen Einnahmen im ersten Halbjahr um 1,1 Prozent nach oben. Bis zum Saisonende im Oktober verweisen sie beim Auftragsingang laut Marktforschungsfirma TATS sogar auf ein Plus von 6,7 Prozent.

Als eine Triebfeder für das Urlaubsgeschäft erwies sich in den vergangenen Monaten das Kreuzfahrtgeschäft. Schon 2023 hatten die schwimmenden Hotels beim deutschlandweiten Umsatz wieder das Rekordniveau

erreicht, das sie 2019 vor dem Corona-Einbruch erreicht hatten. Im ersten Halbjahr 2024 lagen sie nun sogar 7,3 Prozent darüber, wobei sich das Plus bei den Buchungen für Abfahrten zwischen Juni und Ende Oktober noch auf 13,3 Prozent erhöhte.

Als Weiteres befeuerte das Urlaubsgeschäft, dass die Reiseveranstalter in diesem Jahr gleich zweimal mit Schnäppchen lockten. Wie üblich warben sie in den Monaten Januar und Februar mit Frühbucher-Rabatten, bei denen Kunden rund 16 Prozent gegenüber den Pauschalreise-Preisen im darauffolgenden April sparten. Das jedenfalls ermittelte das Statistische Bundesamt.

Schnäppchen nach FTI-Pleite

Überraschend aber erreichte Anfang Juni eine zweite Schnäppchenwelle den Urlaubsmarkt, und zwar durch die Pleite des drittgrößten europäischen Reiseveranstalters FTI. Fast alle großen Wettbewerber hatten sich nach dessen Ausfrei gewordene FTI-Flug- und Hotelkontingente zu günstigen Preisen gesichert – quasi im Räumungsverkauf.

„Im Reisemonat Juni zählten wir bei den Sommerbuchungen im deutschen Markt 97 Prozent mehr Umsatz als im Jahr zuvor“, sagte Ingo Burmester, Geschäftsführer der Rewe-Touristiktochter Dertour, kürzlich dem Handelsblatt. Mehr als die Hälfte des Zuwachses stamme aus Umbuchungen ehemaliger FTI-Kunden.

Der Rücksetzer durch die Insolvenz des Münchener Reiseveranstal-

ters blieb dagegen überschaubar. Die Stornierungen von insgesamt 250.000 Reisen korrigierte den bis dahin erzielten Branchenumsatz zunächst gerade einmal um fünf Prozent nach unten. Da die Rückerstattung der angezahlten Urlaubsgelder allerdings noch auf sich warten lässt, dürfte ein Teil der Geschädigten in diesem Jahr auf die Sommerfrische verzichten.

Der befürchtete Einbruch der Urlaubsbuchungen durch die Fußball-EM blieb dagegen aus. „Einen Rückgang der Buchungen für den Zeitraum der EM können wir nicht feststellen“, berichtete ein Sprecher von Alltours auf Anfrage. Das Gegenteil sei der Fall. „Das Buchungsaufkommen für den Sommer liegt bei Alltours weit über dem Vorjahr“, sagte er. „Wir verzeichnen für die Sommersaison ein zweistelliges Wachstum, und dies auch für die Reiseperiode der EM.“

Auch Marktführer Tui wuchs nach Einschätzung von Experten kräftig weiter. Für das Frühlingsquartal bis Ende Juni erwarten Analysten inzwischen ein Umsatzplus von 7,5 Prozent, im nachfolgenden Vierteljahr soll es für einen Zuwachs von 5,9 Prozent reichen. Der Deutsche Reiseverband hob daher für das laufende Jahr seine Prognose an. Statt der zunächst erwarteten 78 Milliarden Euro für vorab gebuchte Urlaubsleistungen sollen es nun bis zum Saisonende im Oktober 80 Milliarden Euro werden.

„Die Reisefreude der Deutschen erweist sich trotz der gestiegenen Energie- und Lebenshaltungskosten als anhaltend hoch“, beobachtet

“

Die Reisefreude der Deutschen erweist sich trotz der gestiegenen Energie- und Lebenshaltungskosten als anhaltend hoch.

Norbert Fiebig
 DRV-Präsident

DRV-Präsident Norbert Fiebig. „Urlaub ist für die meisten Haushalte gesetzt – stattdessen verzichten die Deutschen offenkundig auf andere, nicht unbedingt notwendige Konsumausgaben und größere Investitionen.“ Hinzu kämen hohe Tarifabschlüsse und eine dadurch gewachsene Kaufkraft.

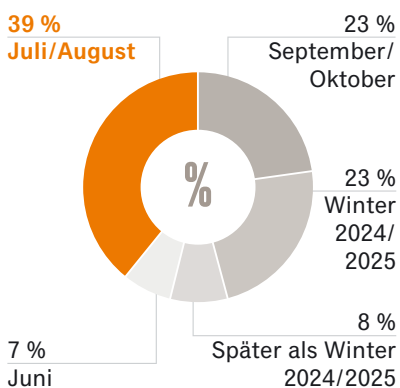
An der boomenden Nachfrage hat sich bis heute nichts geändert. „Das Geschäft läuft immer noch sehr gut“, berichtet Marija Linnhoff, Vorsitzende des Verbands Unabhängiger Selbstständiger Reisebüros (VUSR). Die Last-minute-Preise lägen zwar auf dem Niveau der Frühbuche-Rabatte zum Jahresanfang, berichtet sie. „Von den Dumpingangeboten der vergangenen Jahre aber sind sie weit entfernt.“

Tatsächlich wurden Reisen auch in diesem Jahr erneut teurer, wenn auch nicht mehr im selben Ausmaß wie im ersten Halbjahr 2023, als Urlauber im Schnitt plötzlich 19 Prozent mehr zu zahlen hatten als im Vorjahr. Diesmal errechnete das Statistische Bundesamt für Auslands-Pauschalreisen einen Preisanstieg von 5,2 Prozent.

Der allerdings verteilt sich sehr unterschiedlich nach den einzelnen Reisezielen. Am stärksten nach oben ging es in der Türkei, wo sich Urlaube im Durchschnitt um 7,6 Prozent verteuerten. Die Kanaren folgten mit 6,7 Prozent, die Balearen mit 6,3. Griechenlands Preisanstieg blieb mit einem Plus von 4,5 Prozent moderat, Reisen nach Ägypten wurden sogar um zwei Prozent günstiger.

FTI-Pleite heizt Lastminute an

Anteil der Juni-Buchungen nach geplantem Urlaubszeitraum in Prozent



Quelle: Travel Data, Analytics

Urlaube in Deutschland, die bei den Bundesbürgern einen Anteil von 22 Prozent haben, verteuerten sich 2024 nur um 1,1 Prozent. Im Jahr zuvor hatten sich die heimischen Hoteliers aber bereits einen Aufschlag von durchschnittlich 15,7 Prozent gönnt.

In Europa sind lediglich die skandinavischen Länder, die Niederlande und an der Spitze die Schweiz für Urlauber teurer als Deutschland. Touristen in Frankreich sparen dagegen zwei Prozent, in Österreich drei und in Italien sogar fünf Prozent beim Urlaub. Noch günstiger wird es weiter südlich. In Griechenland liegt das Preisniveau um 23 Prozent unter dem deutschen, die Türkei schafft sogar einen Abstand von 41 Prozent.

Entsprechend bestimmte das Land im Juni auch das Last-minute-Geschehen in Deutschlands Reisebüros. Für die Monate Juni bis August sicherte sich die Türkei nicht nur ein Viertel des Buchungsumsatzes. Sie verbesserte ihren Buchungsstand zum Vorjahr außerdem um 26 Prozent.

Chipindustrie

Infineon eröffnet neue Fabrik zum denkbar schlechtesten Zeitpunkt

Die Lager des Halbleiterherstellers sind voll, und das Geschäft schrumpft. Ausgerechnet jetzt ist ein milliardenteures Werk in Malaysia fertig.

Joachim Hofer München

Feste soll man feiern, wie sie fallen. Ungeachtet der am Montag verkündeten umfangreichen Stellenstreichungen eröffnete Infineon-Chef Jochen Hanebeck an diesem Donnerstag ein neues Werk in Malaysia – mit großem Pomp. Zusammen mit dem Premierminister des Landes, Anwar Ibrahim, beschwor der Manager eine glänzende Zukunft für die zwei Milliarden Euro teure Fabrik – und für Deutschlands größten Halbleiterhersteller. „Da die Nachfrage nach Halbleitern weiter steigt, ist die Investition für unsere Kunden, die das Projekt mit Vorauszahlungen unterstützen, so attraktiv“, sagte Hanebeck.

Dabei ist die Gegenwart düster. Viele der teuren Chipmaschinen des Dax-Konzerns stehen ungenutzt herum, auch ohne den Neubau in Malaysia. Auf 800 Millionen Euro schätzt Finanzvorstand Sven Schneider die Leerstandskosten für das laufende Geschäftsjahr, das am 30. September zu Ende geht. Im Vorjahr waren es noch 450 Millionen.

Und damit nicht genug: Während im fernen Malaysia Hunderte neue Jobs entstehen, setzt Vorstandschef Hanebeck 2800 Beschäftigte in sogenannten Hochlohnländern wie Deutschland und Österreich vor die Tür. Die Hälfte der Stellen fällt ersatzlos weg, die andere Hälfte wird an günstigere Standorte verlagert – so, wie Malaysia einer ist.

Im Süden des Landes betreibt Infineon seit Langem ein großes Werk zum Testen und Verpacken von Chips. Es ist genau jener Teil der Halbleiterproduktion, den Hanebeck in Regensburg schließt. Dort sei dies unwirtschaftlich. An dem bayerischen Standort streicht das Unternehmen rund 500 Arbeitsplätze.

Der Tristesse in der Heimat setzt Hanebeck nun Aufbruchstimmung in Übersee entgegen. Denn in Kulim, einem seit 2006 bestehenden Standort im Norden von Malaysia, errichtet der Konzernchef eigenen Angaben zufolge die weltweit größte und effizienteste Fabrik für Stromsparchips. „Wir erhöhen damit die Stabilität der Lieferkette für wichtige Komponenten“, so Hanebeck.

Diese vor allem für die Elektromobilität bedeutenden Bauelemente sind aus dem innovativen Material Siliziumkarbid (SiC). SiC erlaubt es Fahrzeugproduzen-

ten, entweder kleinere Batterien einzusetzen oder eine längere Reichweite anzubieten. Auch ermöglicht SiC eine kürzere Ladezeit. Es ist jedoch teurer als das in der Branche übliche Silizium.

In Kulim entständen in der jetzt vollendeten ersten Bauphase 900 neue Arbeitsplätze, heißt es bei Infineon. Im nächsten Bauabschnitt will Infineon noch einmal fünf Milliarden Euro investieren und mehr als 3000 Stellen schaffen. Der malaysische Premierminister zeigte sich denn auch hochzufrieden: „Diese Großinvestition, die die weltweit größte und wettbewerbsfähigste SiC-Fabrik in unser Land bringt, wird Arbeitsplätze und

Chancen schaffen sowie Zulieferer, Universitäten und Top Talente anziehen.“

Malaysia profitiert dabei von den Ingenieurinnen und Ingenieuren in Europa: Entwickelt hat Infineon seine SiC-Verfahren maßgeblich in Villach. Nun wird allerdings auch in Österreich gekürzt: 380 von 6000 Jobs in dem Land fallen in den kommenden zwei Jahren weg, wie Landeschefin Sabine Herlitschka am Montag ankündigte. In Malaysia zählt Infineon dagegen inzwischen 16.000 Beschäftigte, mehr als ein Viertel der gesamten Belegschaft des Konzerns.

Unterdessen wird anderswo abgewickelt: Durch das Sparprogramm „Step up“ will Hanebeck die Kosten in den kommenden drei Jahren um einen hohen dreistelligen Millionenbetrag senken. Denn der Münchener Konzern steht momentan nicht gut da. Im abgelaufenen Quartal ist der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um neun Prozent gesunken. Der Gewinn hat sich mehr als halbiert. Infineon kämpft mit großen Lagerbeständen seiner Kunden. Zuletzt im Mai hat Hanebeck die Prognose für das Geschäftsjahr gesenkt.

Eine Trendwende ist nicht in Sicht. „Die Erholung in unseren Zielmärkten schreitet nur langsam voran“, sagte Hane-

800

Millionen Euro

Diese Summe veranschlagt der Halbleiterhersteller für die Leerstandskosten im laufenden Geschäftsjahr.

Quelle: Infineon



Infineon-Fabrik in Kulim: Es soll die weltweit größte Fabrik für Stromsparchips sein.



Infineon-Chef Jochen Hanebeck (r.), Malaysias Premier Anwar Ibrahim: Enge Kooperation.

beck am Montag. Vor allem das Geschäft mit der Elektromobilität kommt nicht so schnell in Gang, wie Infineon erwartet hatte. Es sind dies genau jene Kunden, für die Infineon den Standort in Malaysia ausbaut.

Außerdem ist ein harter Wettbewerb im SiC-Geschäft zu erwarten. So baut der Rivale STMicroelectronics für fünf Milliarden Euro eine SiC-Fabrik in Sizilien. US-Konkurrent Onsemi investiert 1,8 Milliarden Euro in ein SiC-Werk in Tschechien. Auch Bosch erweitert seine SiC-Fertigung. Darüber hinaus drängen chinesische Anbieter auf den Markt.

Immerhin, Infineon investiert auch in Deutschland. Für fünf Milliarden Euro erweitert der Konzern sein Werk in Dresden, es entstehen 1000 Arbeitsplätze. Die Steuerzahler hierzulande kommt das teuer zu stehen: Der Chipkonzern kassiert eine Milliarde Euro an Subventionen.

Start-up-Check

Recognis Wandel zum Nvidia-Jäger

Anfangs wollte der Chipdesigner das automatisierte Fahren voranbringen – ohne Erfolg. Nun drängt das Start-up in die Rechenzentren. Prominente Wettbewerber sind daran schon gescheitert.

Joachim Hofer München

ChatGPT kennt inzwischen fast jeder, der Copilot von Microsoft ist Bestandteil der täglichen Arbeit vieler Menschen. Um die Programme zu trainieren, benötigen Firmen wie OpenAI eine gewaltige Rechenleistung. Mit den dafür nötigen Chips, den sogenannten Grafikprozessoren, scheffelt der darauf spezialisierte US-Konzern Nvidia Milliarden.

Das aufwendige Training wird jedoch künftig in den Hintergrund rücken, der tägliche Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI) wird wichtiger. Die Beratungsgesellschaft McKinsey prognostiziert: 2030 werden nur noch fünf bis acht Prozent der Computerpower auf Trainings entfallen, der Rest sind Echtzeitausgaben. Fachleute sprechen von Inferenz. Das deutsch-amerikanische Start-up Recogni entwickelt dafür neue Chips.

Warum ist Recogni wichtig?

Recogni könnte zum Nvidia der Zukunft werden. Denn der Chipdesigner zielt auf einen Milliardenmarkt: Das Start-up entwirft Halbleiter, mit denen sich KI-Anwendungen schnell und energieeffizient nutzen lassen. Der Unterschied zu Nvidia: Die zum Teil mehrere Zehntausend Dollar teuren Grafikprozessoren des US-Konzerns sind hervorragend geeignet, um die großen KI-Modelle zu trainieren.

Damit ist Nvidia zum größten und profitabelsten Chipkonzern der Welt aufgestiegen. Für den Einsatz der KI-Anwendungen sind aber künftig günstigere und effizientere Lösungen nötig – und dieses riesige Geschäft adressiert Recogni. Gartner-Analyst Alan Priestley: „Mit dem Training der KI-Modelle wird kein Geld verdient. Der Betrieb von KI ist der Markt.“ Genau darauf fokussiert sich Recogni.

Wer steckt hinter Recogni?

Das Unternehmen mit seinen 105 Beschäftigten hat auch bayerische Wurzeln: Der Münchener Gilles Backhus ist einer der fünf Gründer. Das Hauptquartier befindet sich zwar im Silicon Valley. Die bayerische Landeshauptstadt ist aber der zweite wichtige Standort. In Kalifornien sitzen die Chipdesigner, an der Isar die KI-Spezialisten.

Recogni hatte zunächst vor, die Autoindustrie mit einem Chip fürs automatisierte Fahren zu erobern. Die Zulieferer Bosch, Continental und Faurecia gehören zu den frühen Geldgebern, zudem die Risikokapitalparten der Autohersteller BMW und Toyota.

Recogni-Chef Marc Bolitho kam vor zwei Jahren vom Autozulieferer ZF. Trotz des großen finanziellen Engagements der Autobranche konnte sich Recogni gegen etablierte Konkurrenten wie Mobileye oder Qualcomm jedoch nicht durchsetzen. Stattdessen versucht der ehemalige Automanager Bolitho nun, in den Rechenzentren zu reüssieren. Die neue Richtung scheint Investoren zu gefallen. Im Februar hat die junge Firma 102 Millionen Dollar (95 Millionen Euro) an frischem Kapital eingesammelt.

Zu den Geldgebern gehörten hauptsächlich Finanzinvestoren, aber auch BMW i Ventures, die Risikokapitaltochter des Münchener Autoherstellers. Insgesamt haben die Kapitalgeber in mehreren Finanzierungsrunden 175 Millionen Dollar zur Verfügung gestellt.

Was macht das Start-up genau?

Die neuesten generativen KI-Modelle erfordern Multiplikationen und Additionen in der Größenordnung von Petaflops. Das heißt: Wenn zum Beispiel ChatGPT Eingaben verarbeitet und ein paar Worte als Antwort präsentiert, dann liefen zuvor im Hintergrund Milliarden von Rechenoperationen ab. Vor nicht allzu langer Zeit haben das nur Supercomputer geschafft. Diese gewaltige



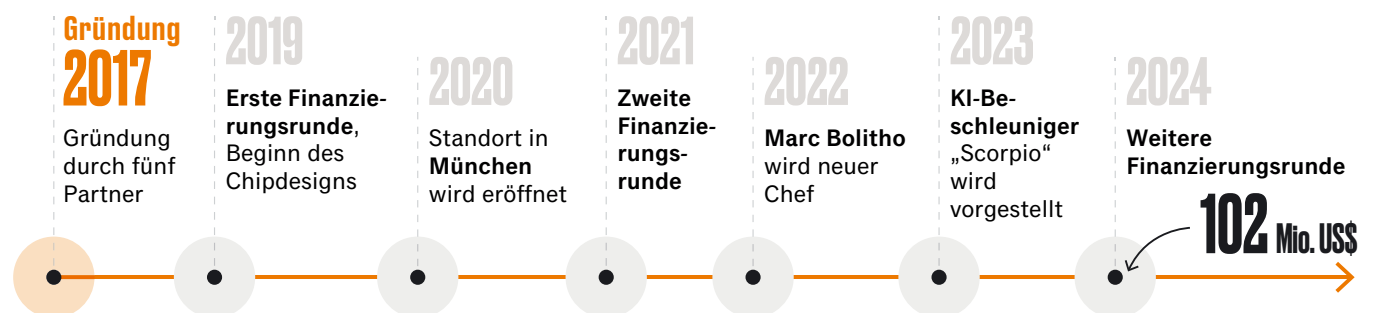
CEO Marc Bolitho (l.) und die Gründer RK Anand und Gilles Backhus: Die Firma behauptet, sie verfüge über das energieeffizienteste und genaueste Rechenprinzip für moderne KI.



Technologie

Das Handelsblatt beleuchtet alle Themen rund um die technologischen Disruptionen in Unternehmen und Gesellschaft. Mehr dazu finden Sie unter: handelsblatt.com/technik

Recogni – Meilensteine



HANDELSBLATT

Quellen: Unternehmen, eigene Recherche

Rechenleistung verbraucht enorm viel Energie.

Das soll sich mit der „Pareto“-Technologie von Recogni ändern. Pareto kommt von „pareto optimal“ – also quasi „besser in jeglicher Hinsicht“. Die Firma behauptet, sie verfüge über das energieeffizienteste und genaueste Rechenprinzip für moderne KI. Die Antworten etwa von ChatGPT werden also besser – und das bei weniger Stromverbrauch.

Das Prinzip dahinter: Die teuren Multiplikationen werden im logarithmischen Raum vollzogen. Aus jeder Multiplikation wird dadurch eine viel günstigere und weniger komplexe Addition. Das klingt einfach, ist aber schwierig umzusetzen.

Wie stehen die Chancen?

Die Hürden für Chip-Start-ups sind hoch. Das zeigte sich unlängst beim Nvidia-Herausforderer Graphcore. Die Briten hatten in den vergangenen Jahren rund 700 Millionen Dollar an Kapital eingesammelt. Trotzdem habe das nicht gereicht, um gegen den übermächtigen Konkurrenten aus Amerika zu bestehen, klagte Gründer Nigel Toon vor Kurzem. Auch sei der Zugang zu Kapital zuletzt immer schwieriger geworden. Nun hat der japanische Technologieinvestor Softbank das ehemals wertvollste Chip-Start-up Europas übernommen. Als Tochtergesellschaft von Softbank habe der britische Halbleiterdesigner künftig viel größere Ressourcen, erklärte Toon.

Start-up-Check

Serie:

Das Handelsblatt stellt jeden Freitag junge Firmen vor, die Manager, Unternehmer und Wirtschaftsinteressierte jetzt in den Blick nehmen sollten. Im Fokus steht das Innovationspotenzial, auf das auch Investoren besonders achten. Die Geschäftsmodelle und Ideen könnten auch in anderen Branchen neue Impulse für Produkte und Lösungen setzen.

Mehr unter: www.handelsblatt.com/start-ups

Dazu kommt: Der kompetenhafte Aufstieg Nvidias zieht massenhaft Wettbewerber an. Um das KI-Geschäft kämpfen große Chipkonzerne wie AMD, Intel und Qualcomm genauso wie Start-ups. Zu den bekanntesten jungen Herausforderern von Nvidia gehören die US-Firmen Cerebras, Groq und Sambanova. Die weltgrößten Betreiber von Rechenzentren Amazon, Google, Meta und Microsoft entwickeln zudem eigene KI-Chips. Auch chinesische Konzerne stecken Milliarden in KI-Chips.

Einige Start-ups sind finanziell wesentlich besser ausgestattet als Recogni. So hat Groq gerade 640 Millionen Dollar von Risikokapitalgebern eingeworben.

Andererseits suchen die Kunden händiger nach Alternativen zu Nvidia. Peter Fintl, Chipexperte der Beratungsgesellschaft Capgemini: „Die Tech-Konzerne versuchen, sich aus der Abhängigkeit von Nvidia zu lösen.“ Das ist die große Chance für Recogni.

Wie geht es weiter?

Bis der Chip in die Serienproduktion geht, wird es noch dauern. Der neue Marketingchef Marc Wallner verspricht jedoch schon für die nächsten Wochen eine wegweisende Ankündigung von Recogni. Ein Deal mit einem namhaften Betreiber von Rechenzentren wäre für das Unternehmen wichtig. Denn Recogni muss eines zügig beweisen: dass seine Chips besser sind als die von Nvidia und allen anderen Halbleiterfirmen weltweit.



Yves Padrines:
Der Chef versucht
seit zwei Jahren,
seine Kunden von
einem Abo-Modell
zu überzeugen.

Yves Padrines

Nemetschek-Chef plant weitere Zukäufe

Der Softwarekonzern hat die größte Akquisition seiner Geschichte abgeschlossen. Vorstandschef Padrines plant schon die nächsten Übernahmen.

Joachim Hofer München

Die Einkaufstour von Nemetschek-Chef Yves Padrines ist noch nicht beendet. Gerade erst hat der Franzose die größte Akquisition in der 61-jährigen Geschichte des Münchner Spezialisten für Bau-Software abgeschlossen. Nun sucht Padrines bereits neue Übernahmekandidaten. „Wir wollen weiter zukaufen und schauen uns vor allem nach Firmen mit 20 bis 50 Millionen Euro Umsatz um“, sagte der Manager dem Handelsblatt. „Wir sind aber auch offen für größere oder kleinere Akquisitionen, wenn es um eine großartige Technologie geht.“

Für 770 Millionen Dollar (711 Millionen Euro) hat Padrines zum 1. Juli den amerikanischen Mitbewerber Gocanvas übernommen. Das im MDax notierte Unternehmen bekommt damit einen Wachstumsschub. So soll der Umsatz dieses Jahr jetzt zwischen 13 und 14 Prozent steigen. Das sind drei Prozentpunkte mehr, als Padrines zu Jahresbeginn angekündigt hatte.

Die operative Umsatzrendite, die Ebitda-Marge, fällt mit 29 bis 30 Prozent allerdings rund einen Prozentpunkt niedriger aus. Das hat Nemetschek zufolge zwei Gründe: Einerseits schlägen Einmalkosten durch die Übernahme zu Buche; andererseits sei Gocanvas nicht so profitabel wie Nemetschek.

Die Investoren lässt die niedrigere Marge weitgehend kalt. Die Aktien notieren auf unverändert hohem Niveau: Binnen Jahresfrist ist der Kurs fast ein Drittel gestiegen. Zum Vergleich: Der MDax hat im selben Zeitraum rund 15 Prozent an Wert verloren. So sehen Analysten denn auch keine dauerhafte Belastung durch Gocanvas, im Gegenteil.

Nach Ansicht von Nicolas Herms von der Deutschen Bank sollte der Zukauf kommendes Jahr zumindest auf Ebene des Gewinns je Aktie ergebnisneutral sein – und sich dann beginnen auszuzahlen.

Gemessen am Börsenwert ist Nemetschek hinter SAP die Nummer

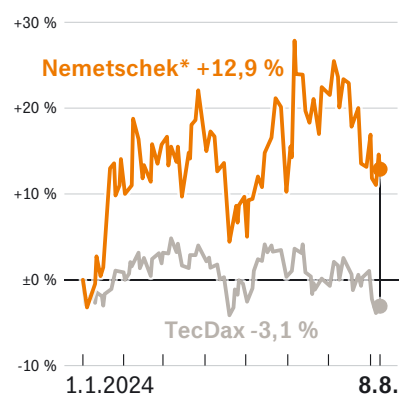
zwei unter den deutschen Softwareherstellern. Die Marktkapitalisierung beträgt rund zehn Milliarden Euro. Kunden des Unternehmens sind Architekten und Ingenieure, Projektentwickler sowie Baufirmen und Immobiliengesellschaften.

Das Geschäft läuft rund, obwohl sich Nemetschek tiefgreifend wandelt. Padrines versucht seit seinem Amtsantritt vor gut zwei Jahren, seine Klientel davon zu überzeugen, auf Abonnements umzusteigen. Das ist bei großen Softwarekonzernen wie Microsoft längst normal. Nach wie vor erzielt Nemetschek rund 15 Prozent seines Umsatzes mit Lizenzen, wie es über Jahrzehnte üblich war.

Bei einem Abo erhalten die Kunden regelmäßig Updates und neue Versionen. Vor allem aber bringen sie den Herstellern über einen längeren Zeitraum mehr Geld ein. Einen Nachteil hat das Modell für die Anbieter: Während der Umstellung sinken die Einnahmen. Padrines beteuert, die Transformation im Griff zu haben: „Die Umstellung auf ein Abo-Modell gelingt uns, ohne dass Umsatz oder operative Marge dabei stark sinken. Das ist nicht selbstverständlich.“

Nemetschek und TecDax

Prozentuale Veränderung seit 1.1.2024



*inkl. Dividenden
HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

Die Zahlen stützen diese Worte: Im zweiten Quartal ist der Umsatz, noch ohne Gocanvas, um knapp zehn Prozent auf 228 Millionen Euro geklettert. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) stieg ebenfalls um fast zehn Prozent auf rund 61 Millionen Euro. Das entspricht einer Ebitda-Marge von 27 Prozent.

Die 2008 gegründete Gocanvas bietet Software zur papierlosen Erfassung, Auswertung und Bearbeitung von Baustellendaten an und erlöste damit vergangenes Jahr 67 Millionen Euro. Der Neuerwerb soll eng an die Tochter Bluebeam angebunden werden, die Nemetschek vor zehn Jahren auch in den Vereinigten Staaten gekauft hat. Insgesamt gehören nun 13 Marken zu der Gruppe.

Mit der Übernahme verfolgt Padrines mehrere Ziele. „Eine Softwarefirma ohne starkes Standbein in den USA ist nicht relevant“, erläutert der Konzernchef. So steige der Anteil der USA am Umsatz durch Gocanvas um drei Prozentpunkte auf 37 Prozent. Gleichzeitig sieht der Manager Wachstumsmöglichkeiten: „Wir werden jetzt aggressiv expandieren mit Gocanvas in Europa und Asien.“ Zudem werde Nemetschek effizienter: „Es existieren viele Synergien zwischen Bluebeam und Gocanvas.“

Wenn die Analysten richtig liegen, dann ist die Zeit der großen Sprünge an der Börse allerdings vorbei. Das Gros der Banker rechnet mit einem stagnierenden Kurs. Ein kräftiges Plus erwartet lediglich Goldman Sachs. Die Investmentbank prognostiziert einen Anstieg um knapp ein Fünftel auf 100 Euro binnen Jahresfrist. Die UBS kalkuliert immerhin mit einem Kurspotenzial von 98 Euro, also gut zehn Prozent Zuwachs.

Padrines indes glaubt, dass die goldenen Zeiten von Nemetschek noch bevorstehen. Architekten, Baufirmen und Immobilienverwalter kämen angesichts des wirtschaftlichen Drucks gar nicht mehr darum herum, mehr Software einzusetzen. Padrines: „90 Prozent aller Bauvorhaben verzögern sich und sind teurer als geplant.“

Christian Wiens

Versicherer Getsafe erstmals in der Gewinnzone

Die hohe Automatisierungsquote in Service und Schadenregulierung verbessert die Geschäftslage.

Frankfurt. Das Heidelberger Versicherungs-Start-up Getsafe hat auf dem Weg zur Profitabilität einen Schritt nach vorn gemacht. Im ersten Halbjahr 2024 habe der Versicherer der Unternehmensgruppe erstmals ein positives Nettoergebnis erzielt, sagte Firmenchef und Mitgründer Christian Wiens im Gespräch mit dem Handelsblatt. Auch die Getsafe-Gruppe nähere sich der Gewinnschwelle: „Wir erwarten, diese im Jahr 2025 zu erreichen.“ Nach mittleren achtstelligen Verlusten im Jahr 2022 plant das Unternehmen 2024 nun mit einem niedrigen siebenstelligen Verlust. Die Verbesserungen seien auf die hohe Automatisierungsquote im Kundenservice und in der Schadenregulierung zurückzuführen.

Die Getsafe Insurance hat dem Firmenchef zufolge bereits im ersten Halbjahr einen Gewinn im mittleren sechsstelligen Bereich erzielt, getrieben von einem soliden Ergebnis im Versicherungsgeschäft. In diesem hatte Getsafe 2023 noch einen Verlust von 1,4 Millionen Euro eingefahren. Die Schaden-Kosten-Quote verbesserte sich nun auf 98 Prozent. Bei einem Wert von über 100 Prozent müssen Versicherer mehr für Schäden und Verwaltung ausgeben, als sie über die Prämien einnehmen.

Wichtig ist das Erreichen der Gewinnzone nicht nur, weil Investoren inzwischen stärker auf Profitabilität schauen als auf Wachstum. Auch die Finanzaufsicht Bafin prüft bei den jungen Digitalversicherern in der Aufbauphase genau, ob genügend Eigenmittel vorhanden sind, um die prognostizierten Verluste von der Gründung bis zur erstmaligen Profitabilität zu decken. Anders als sonstige Start-ups im Versicherungsbereich, die meist auf den Vertrieb über Makler setzen, positioniert sich Getsafe als Direktversicherer. Mit dem Vergleichsportale Check24 arbeitet das Unternehmen daher nicht mehr zusammen.



Ruben Schmitz

Christian Wiens: Wann eine neue Finanzierungsrunde ansteht, lässt der Firmengründer offen.

Stattdessen will Getsafe neue Kundinnen und Kunden zwischen 20 und 40 Jahren vor allem über Weiterempfehlungen sowie Marketing auf Google und Social-Media-Plattformen gewinnen. Branchenbeobachter bewerten diese Strategie zwiespältig. Zwar sehen sie die Fokussierung auf eine spezielle Nische positiv, halten aber die Kosten, die das Insurtech für die Kundengewinnung aufwenden muss, für zu hoch.

Insgesamt hat Getsafe seine laufenden Beitragseinnahmen laut eigenen Angaben auf rund 50 Millionen Euro gesteigert, wovon 25 Millionen Euro auf den eigenen Versicherer entfallen. Die andere Hälfte stammt aus dem Vermittlungs- und Assekuradeurgeschäft.

Wann eine neue Finanzierungsrunde ansteht, lässt der Firmengründer offen. Das letzte Mal hat Getsafe im Herbst 2021, also noch vor dem Zinsanstieg an den Märkten, Kapital von Investoren erhalten. Susanne Schier

Carsten Herz Frankfurt

Der Makler Apostolos Bibudis hat eine klare Prognose für die Preise von deutschen Immobilien. „Es geht aufwärts am Markt“, beschrieb der Deutschlandchef des Maklernetzwerks IAD vor Kurzem die Entwicklung am Wohnungsmarkt. Doch an den Transaktionszahlen der unabhängigen Institute ließ sich dieser Optimismus bislang noch kaum ablesen – im Gegenteil: Wohnimmobilien waren nach Daten des Statistischen Bundesamts im ersten Quartal dieses Jahres im Schnitt noch 5,7 Prozent günstiger als im Vorjahresquartal.

Umso aufmerksamer blickt die Branche auf die neuen Transaktionsdaten für das zweite Quartal dieses Jahres. Stabilisiert sich der Markt spürbar? Aufschluss über die aktuellen Tendenzen gibt jetzt der neue Immobilienpreisindex Greix, den das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) am Donnerstag vorlegte. Aus der Untersuchung geht hervor, dass der Markt im zweiten Quartal 2024 eine klare Aufwärtsbewegung zeigt – und dabei einen großen Gewinner kennt.

„Die Trendwende auf dem Immobilienmarkt ist eingeläutet“, sagt Jonas Zdrzalek, Immobilienexperte am IfW Kiel. Die große Unsicherheit der vergangenen Jahre und Monate nehme offenbar ab und der Ausblick auf sinkende Zinsen stabilisiere den Markt. „Investoren scheinen erneut Vertrauen in die langfristige Wertsteigerung von Immobilien zu gewinnen“, sagt der Experte.

Der Grund für diese positive Einschätzung: Die deutschen Immobilienpreise liegen laut den Kieler Forschern im zweiten Quartal 2024 erstmals seit rund zwei Jahren wieder auf breiter Front im Plus. Alle Wohnsegmente – also Eigentumswohnungen, Ein- und Mehrfamilienhäuser – legen laut den aktuellen Daten gegenüber dem Vorquartal im Wert zu und übertreffen dabei auch die aktuellen Inflationsraten.

Mehrfamilienhäuser legen deutlich zu

Den größten Sprung nach oben machen dabei die Preise von Mehrfamilienhäusern. Sie verteuerten sich um 4,4 Prozent, im Vorquartal waren die Preise noch um rund 10,5 Prozent gefallen. Speziell in diesem Segment herrsche allerdings aufgrund geringer Transaktionen eine hohe Volatilität, und die Aussagekraft sei begrenzt, schränken die Kieler den Befund ein. Doch auch die übrigen Segmente können zulegen: Eigentumswohnungen zeigen verglichen mit dem Vorquartal – also Q2 2024 gegenüber Q1 2024 – laut den Kielern einen Preisanstieg um 2,4 Prozent. Einfamilienhäuser hätten um 2,0 Prozent zugelegt.

Auch inflationsbereinigt, also gemessen in aktueller Kaufkraft, stiegen demnach die Immobilienpreise erstmals seit zwei Jahren wieder im Wert. Gegenüber dem Vorjahresquartal aus dem Jahr 2023 liegen jedoch laut IfW noch alle Wohnsegmente im Minus, allerdings schrumpfte dieses nun bereits zum dritten Mal in Folge. „Auch dies ist ein Zeichen der Stabilisierung“, sagt Zdrzalek.

Der Index hat hohe Relevanz, denn er wird auf Basis tatsächlicher, notariell beglaubigter Verkaufspreise berechnet. Er bildet die Entwicklung von 19 Städten und

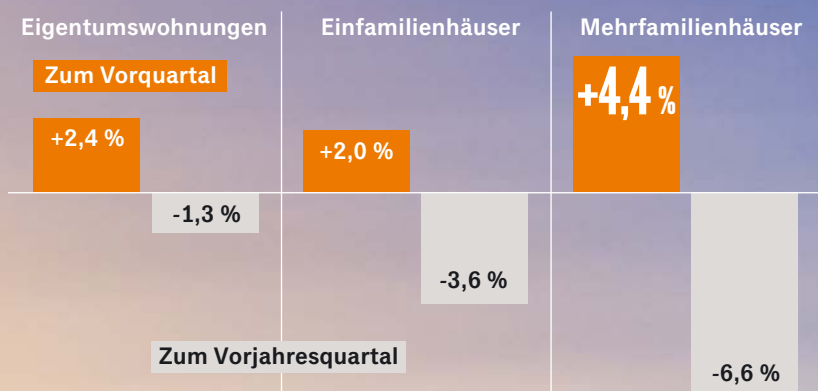
Wohneigentum

„Trendwende eingeläutet“

Die Preise für Häuser und Wohnungen stehen seit Monaten unter Druck. Doch eine aktuelle Studie zeigt nun eine deutliche Aufwärtsbewegung. Vor allem eine Stadt sticht heraus.

Aktueller Preistrend zeigt nach oben

Preisentwicklung bei Wohnimmobilien nach Marktsegmenten
2. Quartal 2024, Veränderung in Prozent



HANDELSBLATT

Umfasst die Preisentwicklung von 20 deutschen Städten und Regionen • Quelle: Greix

Stadtvierteln sowie auch neuerdings des Rhein-Erft-Kreises ab und basiert laut IfW auf mehr als zwei Millionen Transaktionsdaten.

Der Aufwärtstrend bei den Preisen sorgt auch in den Metropolen für teilweise deutliche Sprünge. In den sieben größten deutschen Städten (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart) zeigte sich nach Darlegung der Forscher die Stabilisierung deutlich. „Die Preise für Eigentumswohnungen steigen gegenüber dem Vorquartal Q1 2024 durchweg oder zeigen sich nach bereits erfolgten Anstiegen stabil“, heißt es im Report, den die Kieler zusammen mit den Gutachterausschüssen für Grundstückswerte und den Forschern von ECONtribute erstellen.

Die höchsten Preissprünge unter den Metropolen registrierte demnach Hamburg mit einem Plus von 4,3 Prozent, gefolgt von Frankfurt (+3,7 Prozent). Auch in Düsseldorf (+2,2 Prozent) wurden Immobilien teurer. Leicht nach oben ging es in Stuttgart (+0,6 Prozent), während entgegen dem Trend es in Köln mit einem Minus von 0,6 Prozent leicht nach unten ging. Dort seien die Preise aber bereits im ersten Quartal 2024 gestiegen. Für München und Berlin lagen dem IfW noch keine Daten vor.

Anderswo als in den sieben Top-Städten ist die Preisentwicklung für Eigentumswohnungen laut Greix im Quartalsvergleich weniger einheitlich. „Der Trend zeigt auch hier nach oben, insgesamt ist der Markt aber volatil, was der geringeren Anzahl an Transaktionen geschuldet sein dürfte“, vermuten die Experten.

Doch der größte Gewinner liegt woanders. Auffällig mit Blick auf Deutschlands mittelgroße Städte sei die abermalige deutliche Wertsteigerung in Münster mit einem Plus von 5,6 Prozent, heißt es im Report. Bereits im ersten Quartal 2024 hätten die Preise hier um mehr als vier Prozent angezogen, sodass Eigentumswohnungen im ersten Halbjahr nun um rund zehn Prozent teurer wurden.

Stadtsicht von Münster:

Immobilien in der mittelgroßen Stadt erleben eine starke Wertsteigerung.



„Die Daten des Greix deuten darauf hin, dass der Immobiliensektor wieder an Dynamik gewinnt und der Markt sich nach volatilen Monaten für eine Richtung entschieden hat“, sagt IfW-Experte Zdrzalek. „Der Einbruch war kurz und heftig, es wäre überraschend, wenn es nun im gleichen Tempo nach oben geht.“ Bestätige sich aber die Preiswende, wäre die Korrekturphase nur eine Unterbrechung eines lang anhaltenden Aufwärtstrends gewesen“, so Zdrzalek.

Der Immobilienmarkt war seit dem zweiten Halbjahr 2022 durch die Zinswende in die Krise gerutscht. Die Immobilienpreise sanken im vergangenen Jahr im Rekordtempo. Viele Projektentwickler schlitterten in die Pleite. Bei Immobilienkonzernen sorgten die Abwertungen der Bestände 2023 für teils herbe Verluste. Dividenden wurden in der Folge reihenweise gekürzt oder gar ganz gestrichen.

Die Kaufinteressenten am Immobilienmarkt wagen sich allerdings nur vorsichtig zurück an den Markt. Die Anzahl der Transaktionen nimmt laut den Kielern im zweiten Quartal leicht zu, sei aber nach wie vor auf geringem Niveau und nur bei rund 60 Prozent des Durchschnitts von 2019 bis 2021. Bei Neubauten liege das Niveau sogar nur bei rund 35 Prozent.

Doch nach monatelanger Zurückhaltung investierten die Verbraucher wieder in Immobilien, sagte jüngst Immobilienmarkt-Analyst Martin Güth von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). So seien zum Jahresauftakt die Kreditzusagen für Ein- und Zweifamilienhäuser auf den höchsten Stand seit fünf Quartalen gestiegen und die Kreditverträge für Eigentumswohnungen auf das größte Niveau seit Sommer 2022 geklettert. „Wir bleiben aber bei unserer Einschätzung, dass vorerst nur der private Wohnimmobilienmarkt seinen Preisboden gefunden hat“, sagte Güth. Die Preise im gewerblichen Wohnimmobilienmarkt dürften sich erst gegen Jahresende stabilisieren.

Immobilien

Warum die Bauzinsen nach den Börsenturbulenzen fallen

Die Unruhe an den Finanzmärkten hat für Immobilienkäufer einen positiven Nebeneffekt: Die Finanzierungskosten sind gesunken. Ist der Effekt nachhaltig?

Julian Trauthig Düsseldorf

Es waren intensive Tage an den Börsen weltweit zu Wochenbeginn. Viele Anleger verschoben ihr Geld in sichere Anlagen wie Anleihen, was die Kurse dort steigen und im Gegenzug die Renditen sinken ließ. Weil diese Renditen wichtig für die Höhe der Bauzinsen sind, gab es auch dort Bewegung.

Warum fallen die Bauzinsen überhaupt?

Für die generelle Höhe der Bauzinsen sind die Renditen der deutschen Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit maßgeblich, nicht die Höhe der Leitzinsen der Europäischen Zentralbank (EZB). Der Mechanismus dahinter funktioniert wie folgt: Banken refinanzieren ihre ausgegebenen Immobiliendarlehen am Pfandbriefmarkt. Dort können sie Papiere ausgeben, bei denen die Immobilien als Sicherheit dienen. Pfandbriefe gelten als ähnlich sicher wie Staatsanleihen, deshalb bewegen sich die Renditen parallel.

Wie weit sind die Bauzinsen gefallen?

Von Mitte vergangener Woche bis Anfang dieser Woche gab die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe kontinuierlich nach. Am 31. Juli lag sie bei 2,35 Prozent, ihren Tiefpunkt erreicht sie am Montag mit nur noch 2,13 Prozent. Seitdem haben sich die Finanzmärkte wieder beruhigt, was sich auch an einer sinkenden Nachfrage nach Anleihen zeigt, entsprechend sind die Renditen wieder auf 2,27 Prozent gestiegen.

Bei den Bauzinsen, die meistens verzögert reagieren, weil die Banken ihre Konditionen nicht alle gleichzeitig anpassen, gibt es bislang nur eine Bewegung nach unten. Der FMH-Index für Baufinanzierungen mit einer zehnjährigen Zinsbindung fiel von 3,6 Prozent Ende Juli auf aktuell 3,47 Prozent.

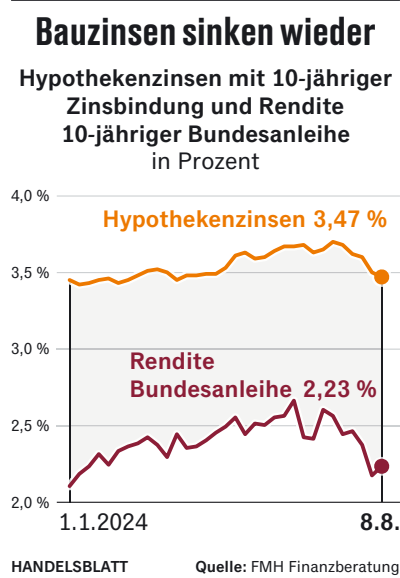
„Damit bewegen sich die Zinsen wieder auf dem Niveau vom Jahresanfang, was eine sehr gute Nachricht für alle Kaufinteressierten ist, da sich derzeit spürbar günstiger finanzieren lässt als noch vor ein paar Wochen“, sagt Mirjam Mohr, Vertriebsvorständin beim größten deutschen Baufinanzierungsvermittler Interhyp, einer Tochter der niederländischen Großbank ING.

Wie lange könnte der Effekt anhalten?

Max Herbst von der FMH Finanzberatung ist der Meinung, dass die Entwicklung nur temporär ist: „Die derzeitige Reaktion der Anleger, in Anleihen zu gehen, verfliegt auch wieder, wie man die letzten Tage auch schon gesehen hat.“ Er glaubt auch nicht, dass sich Bundesanleihen-Anleger über längere Zeit mit einer Rendite unter der Inflationsrate zufriedengeben. „Also könnten noch etwas fallende Zinsen erwartet werden, aber einen



Rohbau eines Mehrfamilienhauses: „Das aktuell günstige Baufenster nutzen.“



Trend mit Effektivzinsen von unter drei Prozent für zehn Jahre fest sehe ich noch nicht“, sagt er.

Auch Henning Ludwig vom Baufinanzierungsvermittler Dr. Klein sieht das so: „Wenn es zu keinen weiteren Marktirritationen kommt, gehe ich nicht davon aus, dass der Effekt anhält und die Zinsen weiter sinken.“ Vielmehr würden sich die Zinsen für Baufinanzierungen mit leichten Ausschlägen „seitwärts“ bewegen, also etwa auf dem derzeitigen Niveau. Ein von Interhyp regelmäßig befragtes Expertengremium sieht hingegen durchaus Potenzial für sinkende Zinsen: „Die Experten aus unserem Bankenpanel sind sich diesen Monat uneinig, was die kurzfristige Entwicklung der Bauzinsen angeht“, sagte Vertriebschefin Mohr. „Die eine Hälfte geht davon aus, dass die Zinsen in den kommenden vier Wochen weiter

nachgeben werden, die andere Hälfte rechnet mit einem gleichbleibenden Zinsniveau.

Mit Blick auf das Jahresende rechneten 75 Prozent des Expertenpanels und damit die Mehrheit für die nächsten Monate jedoch mit einem gleichbleibenden Zinsniveau zwischen 3,5 bis 4 Prozent für zehnjährige Darlehen.

Wie sollten sich Immobilienkäufer verhalten?

Für Mirjam Mohr sollten sich Bau- oder Kaufwillige nicht von möglichen Unruhen an den Märkten beeinflussen lassen: „Ich kann Kaufinteressierten nur dazu raten, das aktuell günstige Zinsfenster zu nutzen.“ Max Herbst ergänzt: „Es ist jetzt eine gute Zeit, einen geplanten Immobilienkauf anzugehen. Nur sollte man sich auch klar sein, dass es nicht ausgeschlossen ist, dass in einigen Monaten, wenn man das Objekt gefunden hat, die Bauzinsen wieder höher sind.“

Henning Ludwig von Dr. Klein weist auch auf die wieder steigende Nachfrage hin: „Wenn die passende Immobilie gefunden ist, sollten Kaufinteressierte nicht länger warten, insbesondere nicht in Metropolen und Ballungsgebieten, wo das Objekt schnell vom Markt geht.“

Die deutschen Immobilienpreise lagen laut dem Kieler Institut für Weltwirtschaft im zweiten Quartal 2024 erstmals seit rund zwei Jahren wieder auf breiter Front im Plus. Alle Wohnsegmente – also Eigentumswohnungen, Ein- und Mehrfamilienhäuser – legten den aktuellen Daten zufolge, die die Forscher am Donnerstag veröffentlichten, gegenüber dem Vorquartal im Wert zu und übertrafen dabei auch die aktuellen Inflationsraten.



mauritus images / Michael Abid

Arbeiten im Krieg

„Die Menschen sind erschöpft“

Alexander McWhorter arbeitet im Kriegsgebiet. Der Landeschef von Citi in der Ukraine erklärt, welche Kundengruppen die Bank gewonnen hat und wie das Kriegsrecht die Tätigkeiten einschränkt.

Hannah Krolle, Dennis Schwarz
Frankfurt

Luftangriffe, Bodengefechte, Ausrüstung: Es ist der 24. Februar 2022, der Tag, an dem der russische Angriffskrieg auf die Ukraine beginnt – der Tag, an dem sich für die Menschen vor Ort das Leben von einem auf den anderen Augenblick ändert. Auch das von Alexander McWhorter. Er leitet seit 2018 für die US-amerikanische Großbank Citi den Standort in der Ukraine. „Es war ein Schock“, berichtet er im Gespräch mit dem Handelsblatt. Niemand habe mit dem Angriff gerechnet.

McWhorter spricht über den Umgang seiner Mitarbeiter mit Schicksalsschlägen in der Familie, den Zusammenhalt im Team – und er erklärt, wie eine internationale Großbank im Kriegsgebiet operiert. Etwa 230 Mitarbeiter beschäftigt Citi an dem Standort. Citi ist die einzige US-Bank mit physischer Präsenz in der Ukraine. Das Exposure beträgt etwa eine Milliarde US-Dollar. Die Bank ist vor Ort nicht im Privatkundengeschäft tätig, sondern bedient nur große Firmenkunden und öffentliche Unternehmen. Insgesamt 500 Unternehmenskunden hat das Geldhaus insgesamt.

Neben der US-Bank sind noch zahlreiche andere Banken in der Ukraine tätig, darunter Deutsche Bank sowie Crédit Agricole und BNP Paribas aus Frankreich. Einige Auslandsbanken seien nach wie vor in der Ukraine sehr aktiv, sagte Volker Brühl, Ge-



Citibank



Alexander McWhorter:
Er leitet die Citi-Niederlassung in der Ukraine.

schäftsführer des Center for Financial Studies in Frankfurt (CFSF). „Viele Banken halten ihre Präsenz in der Ukraine aufrecht, um ein Signal von Sicherheit und Verlässlichkeit zu senden“, sagt Brühl. Im Fokus stehe die Sicherung des Bestandsgeschäfts, um Kreditausfälle zu minimieren.

Seit Kriegsbeginn hält Citi-Landeschef McWhorter regelmäßig Sicherheitsmeetings ab, um sich über die aktuelle Lage zu informieren. „Aktuell geht es für die Sicherheit unserer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter vor allem um die Luftverteidigung in Kiew. Die Angriffe dort sind das größte Risiko“, sagt der Banker.

Seine tägliche Arbeit wird durch das Kriegsrecht erschwert. Der freie Kapitalverkehr sei stark eingeschränkt, da die Nationalbank der Ukraine versuche, die wirtschaftliche Stabilität

aufrechtzuerhalten. „Es ist nicht leicht, Geld aus dem Land zu schaffen.“ Das hemme internationale Geldgeber, in der Ukraine zu investieren, denn sie wissen nicht, wann sie ihr Geld zurückbekommen, sagt McWhorter. Doch die Ukraine zu verlassen, „haben wir nie ernsthaft in Betracht gezogen“, sagt er. Citi will vor Ort sein, um am Wiederaufbau mitzuwirken.

Auch wenn McWhorter selbst nicht mit einem russischen Angriff gerechnet hatte, begann die Bank bereits im November 2021, einen Ausweichstandort aufzubauen: in Lemberg, nahe der Grenze zu Polen. So sahen es die Notfallpläne der Bank vor. Denn schon seit Sommer 2021 stockte Russland seine Truppen an der ukrainischen Grenze massiv auf. Um die Geschäfte in allen Situationen aufrechterhalten zu können, verlagerte die Bank

35 Mitarbeiter bereits vor Kriegsbeginn an den Ausweichstandort.

Zahlreiche weitere Angestellte, die die Hauptstadt Kiew verlassen wollten, brachte die Bank in den Wochen nach Kriegsausbruch mit Konvois aus der Stadt. Denn auch Kiew geriet zu diesem Zeitpunkt unter Beschuss. „In unserem Konferenzraum in Lemberg standen Feldbetten für die Männer. Frauen und Kinder waren in Hotelzimmern untergebracht“, erinnert sich McWhorter. Für die Kinder habe es Schulunterricht gegeben. „Es war unglaublich zu sehen, wie die Gemeinschaft zusammenkam“, erzählt er.

70 Prozent der Beschäftigten flohen aus Kiew

In der Spitze flüchteten etwa 160 der 230 Mitarbeiter, also etwa 70 Prozent, aus der ukrainischen Hauptstadt. Andere wiederum entschieden sich zu bleiben, sie wollten bei ihren Familien sein. McWhorter versuchte zu diesem Zeitpunkt, die Geschäfte der Bank aufrechtzuerhalten. „Wir mussten unsere Daten auf lokalen Servern in Kiew speichern und durften sie nicht in die Cloud verlagern. Wenn unsere Standorte von Raketen getroffen oder besetzt worden wären, wären wir offline gewesen“, berichtet er.

Wenige Wochen nach Kriegsbeginn habe die Regierung aber eine Ausnahmeregelung erlassen. Diese erlaubte es der Bank, ihre Datenserver in die Cloud zu verlagern. „Ab diesem Zeitpunkt wussten wir, dass wir in der Lage sein werden weiterzuarbeiten.“ Der Krieg hat bei McWhorter und seinen

Mitarbeitern Spuren hinterlassen. „Wir versuchen, uns auf die psychische Gesundheit und die Resilienz der Mitarbeiter zu konzentrieren und sie und ihre Familien in dieser Situation zu unterstützen“, sagt er.

Das sei eine der größten Herausforderungen. „Die Menschen sind erschöpft. Sie sind ausgebrannt. Sie haben geliebte Menschen, die kämpfen. Das fordert seinen Tribut.“ Citi sei mit ähnlichen Herausforderungen konfrontiert wie die Unternehmenskunden der Bank. Es geht um Mobilität, Sicherheit, Elektrizität und Logistik. Aber das Geschäft habe sich an die Krise angepasst, sagt der Banker. „Es ist nicht mehr so schlimm wie zu Kriegsbeginn“, sagt McWhorter. Er selbst pendelt zwischen den Standorten in London, Warschau und Kiew.

Kunden hätten die Ukraine derweil nicht verlassen, seit der Krieg begonnen hat, sagt der Manager. „Wir haben sogar neue Kunden hinzugewonnen, vor allem Nichtregierungsorganisationen, Unternehmen in der Technologiebranche und kleine und mittelständische Firmen.“ Einige von ihnen sind sowohl in Russland als auch in der Ukraine aktiv. Viele hätten ihre Aktivitäten in Russland aber gesenkt.

Die Situation ist dennoch komplex. „Es ist im derzeitigen Umfeld schwierig, Kredite mit längerer Laufzeit zu vergeben“, sagt McWhorter. Das Geldhaus arbeite mit mehreren internationalen Finanzinstitutionen zusammen, um das Risiko zu mindern und sicherzustellen, dass Unternehmen Zugang zu Finanzmitteln haben.

**4/5
SEPT**
Frankfurt

Handelsblatt
**BANKEN
GIPFEL**
2024



Geopolitische Krisen, Immobilien-Flaute, technologische Disruption: Banken und Fintechs bewegen sich aktuell in einem unübersichtlichen Umfeld mit steigenden Risiken. Was kann die Branche jetzt tun, um ihre Strategien zukunftssicher zu machen? Dazu diskutieren wir beim Handelsblatt Banken-Gipfel mit den entscheidenden Köpfen aus Politik, Aufsicht, Banken und Fintech.

Jetzt anmelden:
handelsblatt-bankengipfel.de



Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Anne Wiktorin Düsseldorf

Kolleginnen besprechen sich per Videocall, Geschäftspartner treffen sich online oder in einer Hotellobby statt im Büro. Viele Seminare – nicht nur an Universitäten – werden digital abgehalten, und selbst so manche ärztliche Sprechstunde findet inzwischen vor dem Bildschirm statt.

Warum also sollten sich nicht auch die Mitglieder von Wohnungseigentümergeinschaften per Teams, Zoom, Webex oder einem anderen Videokonferenzdienst zusammenschalten können, um Modernisierungs- oder Sanierungsvorhaben auf den Weg zu bringen?

Bislang lässt das Wohnungseigentumsgesetz (WEG) nur Treffen in Präsenz oder hybride Veranstaltungen zu. Das wird sich ändern: Kurz vor der Sommerpause hat der Bundestag einen Gesetzentwurf beschlossen, der auch reine Online-Versammlungen erlaubt. Die 1,8 Millionen Wohnungseigentümergeinschaften, die es laut Eigentümerverband Haus & Grund in Deutschland gibt, werden deshalb demnächst festlegen müssen, wie sie ihre Treffen künftig abhalten wollen.

Eigentümerversammlung auch digital: Was ändert sich?

Um virtuelle Eigentübertreffen zu ermöglichen, wurde Paragraph 23 WEG um einen Absatz (1a) ergänzt. Dort ist festgelegt, dass „die Wohnungseigentümer“ beschließen können, ihre Versammlungen auch „ohne physische Präsenz an einem Versammlungsort“ abzuhalten. Der Beschluss ist jedoch für „längstens drei Jahre ab Beschlussfassung“ gültig. „Grundsätzlich wird darüber in einer regulären Präsenz- oder hybriden Versammlung abgestimmt“, sagt Michael Nack, Syndikusrechtsanwalt für den Bonner Interessenverband Wohnen im Eigentum.

Welche Mehrheiten sind für die digitale Eigentümerversammlung erforderlich?

Das neue Gesetz legt fest, dass der Beschluss für die virtuelle Eigentümerversammlung mit Dreiviertelmehrheit gefasst werden muss. Präzise heißt es in Paragraph 23, Absatz 1a: „mit mindestens drei Vierteln der abgegebenen Stimmen“. Karen Wolbers, Fachanwältin für Miet- und Wohnungseigentumsrecht in der Hamburger Kanzlei Breiholdt Voscherau, erklärt, was das bedeutet: „Ausschlaggebend ist das Verhältnis von abgegebenen Ja- und Nein-Stimmen. Enthaltungen zählen also nicht.“ Außerdem gilt: Sind beispielsweise die Mitglieder einer 40-köpfigen Eigentümergeinschaft vollzählig anwesend, müssen 30 Ja-Stimmen abgegeben werden, damit die virtuelle Variante für drei Jahre beschlossene Sache ist. Kommen aber nur 20 Eigentümer zur Versammlung, reichen 15 Stimmen.

Und das ist keine Seltenheit: Eine Teilnahmequote von 50 Prozent sei die Regel und nicht die Ausnahme, berichtet Thomas Meier, Hausverwalter und Präsident des Verwalterverbands BVI aus der Praxis. „Dass wirklich alle Eigentümerinnen und Eigentümer zur Versammlung kommen, ist ein Wunschtraum.“ Karen Wolbers empfiehlt zudem einen Blick in die Teilungserklärung: „Häufig haben Gemeinschaften darin festgehalten, dass statt des gesetzlich festgelegte Pro-Kopf-Stimmrechts das Votum nach Miteigentumsanteilen gelten soll“, erläutert sie. Je mehr Miteigen-



Getty Images/Westend61

Eigentumswohnung

Mehr Komfort – oder Ärger?

Schon bald können Wohnungsbesitzer beschließen, ihre jährlichen Treffen virtuell abzuhalten. Die Onlinevariante bringt Erleichterungen, birgt aber rechtliche Risiken.

tumsanteile Eigentümer haben, desto größer ist ihre Stimmkraft. „Logischerweise nehmen sie damit auch größeren Einfluss aufs Abstimmungsergebnis.“ Wie sich das in der Praxis auswirkt, illustriert Michael Nack an einem Beispiel: „An der Versammlung nehmen vier von sechs Eigentümern teil. A, B und C sind Wohnungseigentümer, D gehört das Ladenlokal im Erdgeschoss. Jede Wohnung entspricht 100 von 1000 Miteigentumsanteilen. Das Ladenlokal von D entspricht 500 von 1000 Anteilen. Damit sind auf der Versammlung 800 von 1000 Miteigentumsanteilen vertreten“, skizziert der Fachanwalt ein mögliches Szenario. „Wenn Ladenbesitzer D und Wohnungseigentümer A nun für die virtuelle Eigentümerversammlung stimmen, summiert sich ihre Stimmkraft auf 600 (500 plus 100) von 1000 Anteilen.“ Nack rechnet vor: „Das sind 75 Prozent der Stimmen – aber nur die Hälfte der anwesenden Eigentümer.“

Kann der Verwalter auch schriftlich abstimmen lassen?

Fachanwalt Michael Nack hält Ausnahmen zur Abstimmung in Präsenz für durchaus denkbar. So könne der Beschluss zur Online-Versammlung auch im sogenannten Umlaufverfahren getroffen werden. In diesem Fall fragt der Verwalter die Entscheidung schriftlich bei den Eigentümern ab. Der Nachteil: „Dann gilt grundsätzlich Allstimmigkeit – das bedeutet, dass ausnahmslos alle Eigentümer dem Antrag zustimmen müssen“, sagt Nack.

Umsetzen ließe sich das 75-Prozent-Votum aber womöglich auch im Fall des Umlaufbeschlusses, meint

Nack. Wohnungseigentümer könnten nämlich zuvor in einer Präsenzversammlung auf die allstimmige Entscheidung in der Frage virtuelle Versammlung ja oder nein verzichten. Dann müssten sie sich nur noch darauf einigen, dass für den Beschluss per Umlaufverfahren die Dreiviertelmehrheit gelten soll.

Müssen Eigentümer bei virtuellen Versammlungen auf Rechte verzichten?

Nein – im Gesetz heißt es wörtlich: „Die virtuelle Wohnungseigentümerversammlung muss hinsichtlich der Teilnahme und Rechteaübung mit einer Präsenzversammlung vergleichbar sein.“ Was das konkret bedeutet, erklärt Hausverwalter Thomas Meier: „Die drei entscheidenden Eigentümerrechte müssen gewährleistet sein – also das Recht zur Teilnahme an der Versammlung, das Rederecht und das Recht zur Abstimmung.“

Nein – im Gesetz heißt es wörtlich: „Die virtuelle Wohnungseigentümerversammlung muss hinsichtlich der Teilnahme und Rechteaübung mit einer Präsenzversammlung vergleichbar sein.“ Was das konkret bedeutet, erklärt Hausverwalter Thomas Meier: „Die drei entscheidenden Eigentümerrechte müssen gewährleistet sein – also das Recht zur Teilnahme an der Versammlung, das Rederecht und das Recht zur Abstimmung.“ Auch weitere gesetzliche Vorgaben gelten für virtuelle Versammlungen unverändert, sagt Juristin Karen Wolbers: „Dazu gehören zum Beispiel die Einhaltung der Ladungsfrist von drei Wochen, das unverzüglich zu erstellende Versammlungsprotokoll und der Eintrag der Beschlüsse in die Beschlusssammlung.“

Wer kümmert sich um die Technik, und was passiert, wenn es zu Pannen kommt?

Welches Videokonferenzsystem zum Einsatz kommt, wenn eine Eigentümergeinschaft die virtuelle Versammlungsform beschließt, ist zunächst Sache des Verwalters. Allerdings gilt nach wie vor: Alle Eigentümer müssen die Möglichkeit haben, an der Versammlung teilzunehmen. „In der Gesetzesbegründung wird darauf hingewiesen, dass einzelne Eigentümer nicht benachteiligt werden dürfen, weil sie nicht in der Lage sind, virtuell teilzunehmen“, erläutert Anwalt Nack. In solchen Fällen müsse „die Gemeinschaft Lösungsmöglichkeiten für diese Personen entwickeln“. In jedem Fall aber müsse sie prüfen, ob aufgrund der Mitgliederstruktur die virtuelle Versammlung wirklich eine für alle tragbare Versammlungsform sei, meint der Jurist.

Verwalter Meier rät zudem, sich spätestens zu Beginn einer virtuellen Versammlung auf verbindliche Spielregeln zu einigen. „Wer spricht wann und in welcher Reihenfolge? Wie geht man seine Stimme ab? Wie gehen wir mit technischen Pannen um.“ Der Gesetzestext lässt diese Frage offen. Hausverwalter, sagt der erfahrene Dienstleister deshalb, „haben also noch eine Menge Hausaufgaben zu erledigen – nicht nur was die erforderliche Technik und datenschutzrechtliche Anforderungen betrifft“. Aktuell erarbeiten Verwalterverbände Empfehlungen für ihre Mitgliedsunternehmen aus.

Der Verbraucherverband Wohnen im Eigentum hat zudem Informationsblätter und Musterbeschlüsse erstellt, die Wohnungsbesitzer bei der Wahl

1,8

Millionen Wohnungseigentümergeinschaften hierzulande werden demnächst festlegen müssen, wie sie ihre Treffen abhalten wollen.

Quelle: Eigentümerverband Haus & Grund

und Umsetzung des Veranstaltungsformats unterstützen sollen.

Eigentümerversammlungen sind nicht öffentlich. Wie kann man das bei Onlinetreffen gewährleisten?

An der Versammlung der Wohnungsgemeinschaft dürfen – neben dem Verwalter – nur Eigentümer oder ihre bevollmächtigte Vertreter teilnehmen. Bei Präsenzveranstaltungen lässt sich die Nicht-Öffentlichkeit vergleichsweise leicht gewährleisten. Bei virtuellen Treffen ist das schwieriger. „Das eigene Wohnzimmer ist grundsätzlich ein privater Raum. Ob Freunde, Verwandte, Bekannte oder ein Berater im Hintergrund dabei sind, lässt sich aber nicht ausschließen“, sagt Anwältin Wolbers. Ohne begründete Zweifel sei der WEG-Verwalter als Versammlungsleiter jedoch nicht verpflichtet, die Einhaltung der technischen oder rechtlichen Voraussetzungen in der Privatsphäre des Wohnungseigentümers zu prüfen. Verwalter Thomas Meier rät deshalb dazu, sich bei Beginn einer digitalen Versammlung von allen Teilnehmern bestätigen zu lassen, dass sie allein vor dem Bildschirm sitzen.

Wohnen-im-Eigentum-Syndikus Michael Nack bleibt gelassen: „Das Problem wird nach meiner Auffassung etwas dramatisiert“, sagt er. Eine pauschale Behauptung eines Eigentümers, bei einem anderen Eigentümer hätte heimlich jemand mitgehört, werde für eine Anfechtung nicht reichen. „Es müssten schon konkrete, nachvollziehbare Indizien vorgetragen werden.“ Und wer selbst heimlich andere Personen mithören lässt, könne sich nicht auf einen von ihm selbst verursachten Verstoß berufen. „Das wäre treuwidrig.“

Einschreiten müsse ein Versammlungsleiter allerdings dann, wenn ein Eigentümer zum Beispiel vom belebten Straßencafé aus teilnehme und die Versammlung plötzlich zum Public-Viewing-Event werde.

Bis 2028 gilt eine Übergangsfrist. Was bedeutet das konkret?

Eigentümergeinschaften, die sich für die virtuelle Versammlung entscheiden, müssen bis einschließlich 2028 mindestens einmal im Jahr eine Präsenzversammlung durchführen, heißt es im Gesetz. Verzichten können sie darauf nur, wenn sie dies einstimmig – bezogen auf anwesende oder vertretene Eigentümer – beschließen. „Das bedeutet: Wenn nur einer dagegen stimmt, bleibt die zusätzliche Präsenzversammlung bis 2028 erhalten“, präzisiert Nack.

Harte Konsequenzen drohen bei einem Verstoß allerdings nicht: Die in der virtuellen Eigentümerversammlung gefassten Beschlüsse können aufgrund dessen nicht angefochten oder für nichtig erklärt werden. Die rechtzeitige Präsenzversammlung durchzusetzen, könnte also schwierig werden. Als Freibrief, die Pflicht zur Präsenzversammlung ignorieren zu dürfen, sei sie allerdings nicht zu verstehen, sagt Nack: „Das wäre eine Pflichtverletzung der Verwaltung beziehungsweise der WEG.“ Sie könne auch durch Abmahnung, Abberufung oder sogar Schadensersatzansprüche sanktioniert werden.

Hausverwalter Thomas Meier erwartet ohnehin, dass viele Detailfragen zur virtuellen Eigentümerversammlung erst vor Gericht geklärt werden: „Man kann gespannt sein, was die Rechtsprechung in den nächsten ein, zwei, drei Jahren ergibt.“

Frau sitzt vor dem Laptop: Sanierungsvorhaben virtuell auf den Weg bringen.

Immobilien

Kühne kauft für Rekordsumme Wohnungen in München

Insgesamt 320 Wohnungen erwirbt der Logistik-Milliardär. Der Preis beläuft sich auf 264,5 Millionen Euro. Auch andere Vermögende zieht es auf den Immobilienmarkt.

C. Herz, M. Hinterberger
Frankfurt, München

Mit seinem Engagement beim Immobilieninvestor René Benko und dessen mittlerweile insolventen Signa-Gruppe lag Klaus-Michael Kühne daneben. Aber sein Interesse an Immobilien in Deutschland hat der Logistik-Milliardär deswegen noch lange nicht verloren.

Nun soll Kühne, derzeit reichster Deutscher, einen Rekorddeal auf dem Münchner Wohnungsmarkt eingefädelt haben – allerdings ohne direkt in Erscheinung zu treten. Anfang Juli wurde laut Grundbuchamt ein Kaufvertrag für 320 Wohnungen und kleinere Gewerbeflächen abgeschlossen. Gezahlt wurden 264,5 Millionen Euro, die höchste jemals gebotene Summe für ein Wohnungsportfolio in München. Als Erstes berichtete die „Süddeutsche Zeitung“ über den Kauf. Käuferin war die Hamburger Immobiliengesellschaft Quantum, die im Auftrag eines auch auf Nachfrage beim Unternehmen nicht näher benannten institutionellen Investors handelte. Am 17. Juli wurden Auflassungsvormerkungen für vier Unternehmen im Grundbuch eingetragen. Die vier Firmen, die nun nach und nach in den Besitz der Wohnungen kommen, gehören zum Reich Kühnes. Der Milliardär äußerte sich nicht zum Kauf.

Bei den Wohnungen handelt es sich um die 2020 fertiggestellte Wohnanlage „Welfengarten“. Die Bayerische Hausbau, einer der großen Entwickler am Münchener Immobilienmarkt, hatte sie errich-



Klaus-Michael Kühne: Der Milliardär äußerte sich nicht zum Kauf.

tet und seitdem vermietet. Die 290 freifinanzierten und 30 geförderten Wohnungen befinden sich im Münchener Stadtteil Au. Sie waren eines der größten innerstädtischen Wohnbauprojekte der vergangenen Jahre in der sonst extrem dicht bebauten bayerischen Landeshauptstadt. Insgesamt handelt es sich um 27.300 Quadratmeter Mietfläche. Bezogen auf den Kaufpreis wurden pro Quadratmeter Mietfläche rund 9700 Euro gezahlt. Ein Preis, der nach Ansicht von Kennern des Münchener Wohnungsmarkts angesichts der Lage und der Ausstattung der Immobilien gerechtfertigt ist.

Der Gesamtpreis lag fast ein Viertel über dem Rekordpreis, der für ein Wohnungspaket in München bislang gezahlt wurde. 2023 wechselte laut Münchener Gutachterausschuss eine Wohnanlage für

208 Millionen Euro den Besitzer.

Im Markt kommt der Deal gut an: „Hier hat ein vermögender Investor die vorteilhafte und ungewöhnlich niedrige Risikosituation erkannt“, sagt Henrik Haeuszler vom Investmenthaus Invesco Real Estate in München. Andere täten sich momentan schwer, denn viele schauten immer nur auf die Rendite, nicht aber auf das extrem niedrige Risiko eines solchen Portfolios.

Nichtsdestoweniger ist der Wahlschweizer Kühne zumindest an der Isar in guter Gesellschaft. Denn Deutschlands reiche Familien interessieren sich wieder verstärkt für den Münchener Immobilienmarkt. Im Frühjahr hatten bereits die Hexal-Gründer Andreas und Thomas Strüngmann viel Geld in ein Einkaufsareal namens „Fünf Höfe“ im Herzen der bayerischen Landeshauptstadt gesteckt.

Der Kaufpreis soll nach damaligen Medienberichten zwischen 700 und 800 Millionen Euro gelegen haben. Zuvor gehörte die Einkaufspassage mit fast 50.000 Quadratmetern Fläche der Fondsgesellschaft Union Investment. Dem Handelsblatt sagte kürzlich Carsten Loll, Immobilienanwalt und Partner bei der Topkanzlei Latham & Watkins: „Die Stimmung hat sich gedreht, die Zeit des Gesundheitsbetons des Marktes ist vorbei.“

Auch Klaus Oberfuchshuber, der bei der Privatbank Merck Finck die Immobilienberatung leitet, sieht eine selektive Rückkehr der Profis. Es seien vor allem Family-Offices und vermögende Privatleute, die nun wieder aktiv würden, sagt der Experte jüngst. Gefragt sei dabei vor allem der Wohnsektor.

Anzeige

EXKLUSIVES WOHNEN & IMMOBILIEN FÜR KAPITALANLEGER

300 SONNENTAGE ERWARTEN SIE
SPEKTAKULÄRES NEUBAUPROJEKT AUF IBIZA

+34 871 001 263
INFO@DV-GROUP.DE

CREO

LIFESTYLE APARTMENTS
IBIZA

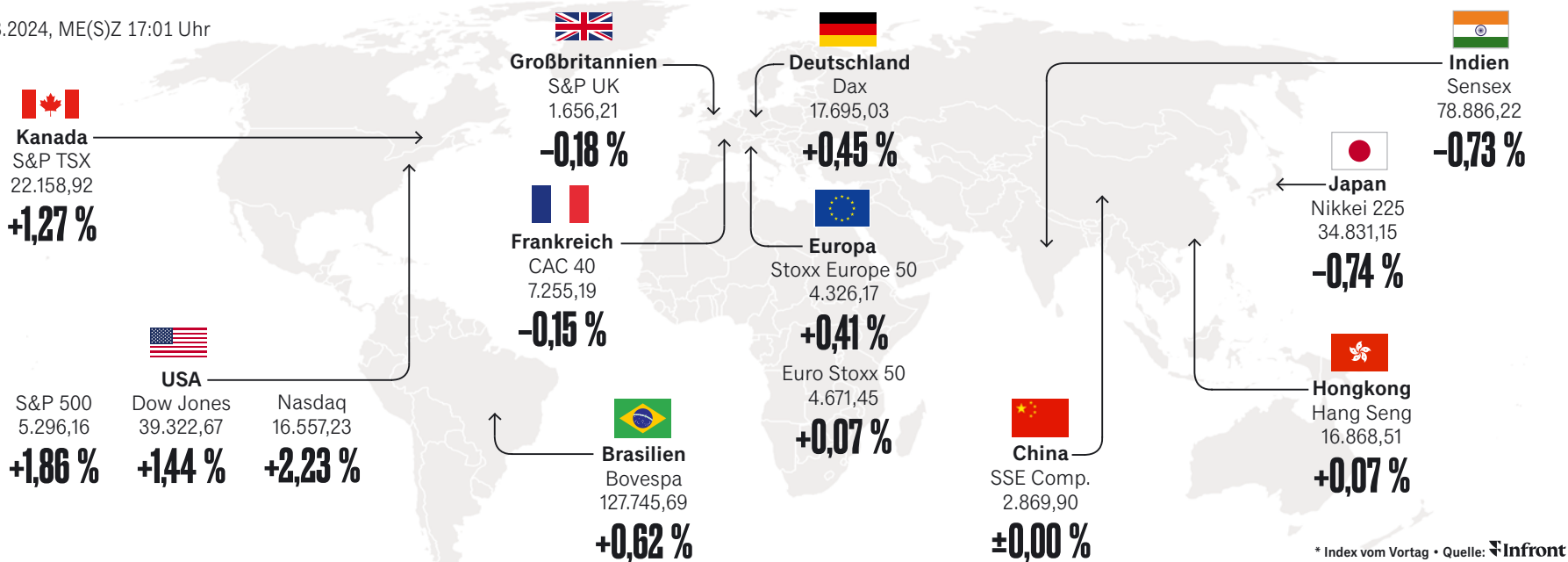
- 5 MINUTEN VON IBIZA-STADT, 10 MINUTEN VOM FLUGHAFEN UND 50 METER VOM STRAND
- GROSSE, ORGANISCH GEFORMTE POOLLANDSCHAFT IN ÜPPIG BEGRÜNTER AUSSENANLAGE
- ROOFTOP-GYM MIT MEERBLICK
- COMMUNITY SUNSET DACHTERRASSE

AB 735.000,- €
WWW.CREO-IBIZA.COM

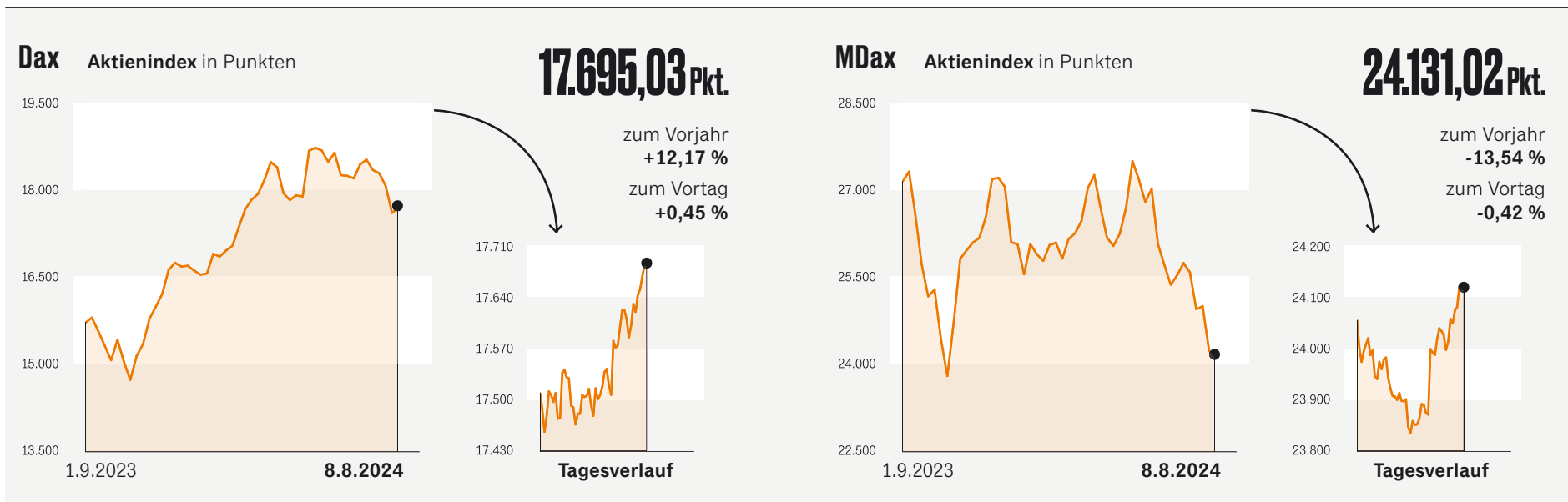
DOMUSVIVENDI GROUP
BALEARIC LUXURY. MADE IN GERMANY.

Leitbörsen im Überblick

8.8.2024, ME(S)Z 17:01 Uhr



Deutsche Indizes



Dax (auch im ¹Euro Stoxx 50, ²Stoxx 50, ³TecDax) **17695,03 | +0,45 % | 52-Wochen-Hoch 18.892,92 | 52-Wochen-Tief 14.630,21**

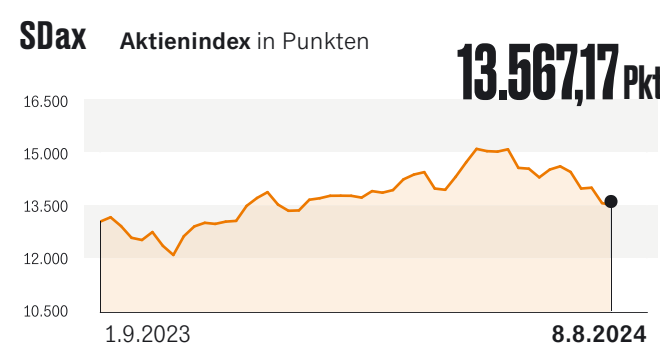
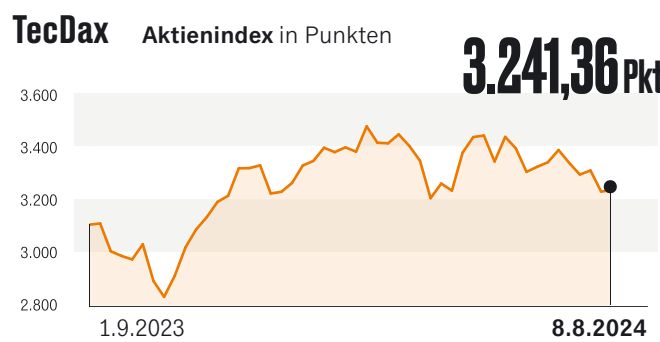
TOPS des Jahres	52-Wochen-Hoch	Dividendenrendite	Jahresdiv.	Ex-Tag	KGV	Ergebnis
Rheinmetall +89,05	571,80 am 9.4.2024	Volkswagen Vz. 9,6 %	9,06 €	30.05.24	Porsche VA 2,4	15,99
Siemens Energy +67,67	27,91 am 11.7.2024	Mercedes-Benz 9,1 %	5,30 €	09.05.24	Volkswagen Vz. 3,3	28,26
SAP +53,72	197,46 am 29.7.2024	BASF NA 8,2 %	3,40 €	26.04.24	BMW St 4,9	16,39
Vonovia NA +43,78	30,21 am 16.5.2024	BMW St 7,5 %	6,00 €	16.05.24	Mercedes-Benz 5,0	11,62
Deutsche Bank NA +35,22	17,01 am 26.4.2024	Porsche VA 6,6 %	2,56 €	12.06.24	Bayer NA 5,1	5,16
Dt. Telekom NA +32,19	24,56 am 8.8.2024	Daimler Truck 5,7 %	1,90 €	16.05.24	Commerzbank 6,6	1,90
Münch. Rück vNA +27,18	473,60 am 1.7.2024	Allianz vNA 5,4 %	13,80 €	09.05.24	Deutsche Bank NA 6,6	1,98

8.8.2024 / 17:01 h	Tages-Hoch	Tages-Tief	Verlauf	± % Vortag	± % 1 Jahr	52 Wochen Hoch	52 Wochen Tief	Umsatz Letzte Stück	Div. Div.	HV Termin	Div. Rend.	Div. 2024	Ergebnis 2024	Ergebnis 2025	KGV 2024	KGV 2025	MK in Mrd	Streu. in %
Adidas NA ¹⁾	215,60	210,80	215,50	-0,55	+22,68	242,00	154,64	131.524	0,70	16.05.24	0,3	1,40	3,38	7,20	63,76	29,93	38,8	86
Airbus ¹⁾²⁾	134,96	133,14	134,88	-0,78	+3,39	172,82	120,24	229.588	2,80	10.04.24	2,1	1,93	5,32	7,23	25,35	18,66	106,9	78
Allianz vNA ¹⁾²⁾	255,10	250,20	254,70	+2,21	+19,77	280,00	215,75	506.691	13,80	08.05.24	5,4	14,80	24,81	27,41	10,27	9,29	99,8	93
BASF NA ¹⁾²⁾	41,60	40,89	41,57	-0,1	-10,47	54,93	40,18	812.315	3,40	25.04.24	8,2	3,40	3,42	4,13	12,15	10,06	37,1	95
Bayer NA ¹⁾	26,39	25,89	26,34	+0,86	-49,66	52,92	24,96	1.345.360	0,11	25.04.25	0,4	0,11	5,16	5,40	5,10	4,88	25,9	94
Beiersdorf	128,55	125,10	126,15	-1,75	+5,43	147,80	118,00	180.609	1,00	18.04.24	0,8	1,00	4,37	4,84	28,87	26,06	31,4	48
BMW St. ¹⁾	80,06	79,32	79,92	-0,6	-21,54	115,35	77,98	455.022	6,00	14.05.25	7,5	5,90	16,39	16,27	4,88	4,91	46,3	51
Brenntag NA	65,20	63,04	63,54	-2,99	-7	87,12	62,42	205.588	2,10	23.05.24	3,3	2,18	4,96	5,46	12,81	11,64	9,2	73
Commerzbank	12,62	12,24	12,46	-1,85	+25,1	15,83	9,12	4.577.270	0,35	30.04.24	2,8	0,54	1,90	2,35	6,56	5,30	14,8	84
Continental	58,32	57,26	58,32	+0,41	-16,54	78,40	51,48	251.784	2,20	26.04.24	3,8	2,30	7,64	10,04	7,63	5,81	11,7	54
Covestro	53,40	52,86	53,24	-0,15	+13,01	55,66	44,57	177.417	k.A.	17.04.24	k.A.	0,30	0,04	2,49	1,331	21,38	10,1	94
Daimler Truck	33,51	32,71	33,51	+1,82	-0,12	47,64	27,97	769.498	1,90	15.05.24	5,7	1,90	4,27	4,90	7,85	6,84	27,6	65
Deutsche Bank NA	13,15	12,78	13,13	+0,71	+35,22	17,01	9,44	2.581.591	0,45	16.05.24	3,4	0,68	1,98	2,63	6,63	4,99	26,2	94
Deutsche Börse NA ¹⁾	183,00	180,85	182,90	-0,46	+8,55	194,85	152,60	146.461	3,80	14.05.24	2,1	4,02	10,35	10,89	17,67	16,80	34,8	93
Deutsche Post NA ¹⁾²⁾	36,80	36,17	36,45	-1,59	-15,83	47,30	35,95	936.454	1,85	02.05.25	5,1	1,85	2,97	3,47	12,27	10,50	43,7	83
Deutsche Telekom NA ¹⁾²⁾³⁾	24,56	24,11	24,53	+2,55	+32,19	24,56	18,77	5.032.106	0,77	10.04.24	3,1	0,85	1,81	1,98	13,55	12,39	122,3	72
E.ON NA	12,28	12,13	12,23	+0,82	+10,03	13,48	10,43	1.845.855	0,53	16.05.24	4,3	0,55	1,13	1,09	10,82	11,22	32,3	80
Fresenius	31,13	30,74	30,93	-0,55	+9,22	33,57	23,93	431.606	k.A.	17.05.24	k.A.	0,92	2,80	3,32	11,05	9,32	14,2	73
Hannover Rück SE NA	215,80	212,90	215,70	+0,65	+12,46	256,60	192,05	61.250	7,20	07.05.25	3,3	8,20	18,56	19,96	11,62	10,81	26,0	50
Heidelberg Materials	88,66	87,54	88,66	+0,5	+15,93	103,60	65,24	185.424	3,00	16.05.24	3,4	3,20	11,19	12,36	7,92	7,17	16,1	71
Henkel Vz.	77,80	77,04	77,72	-0,15	+12,77	85,74	65,88	129.395	1,85	22.04.24	2,4	1,92	5,17	5,55	15,03	14,00	13,8	100
Infinion NA ¹⁾²⁾	30,35	29,73	30,29	-0,28	-9,65	39,35	27,07	1.767.492	0,35	23.02.24	1,2	0,35	1,83	2,31	16,55	13,11	39,5	93
Mercedes-Benz Group ¹⁾²⁾	58,05	57,26	58,04	+0,35	-17,42	77,45	55,08	2.221.131	5,30	08.05.24	9,1	5,00	11,62	12,01	4,99	4,83	62,1	75
Merck	166,05	162,05	166,00	+1,07	+2,5	176,25	134,30	68.979	2,20	26.04.24	1,3	2,24	8,69	9,99	19,10	16,62	21,5	93
MTU Aero Engines NA	261,60	257,80	258,90	-1,41	+22,35	279,10	158,20	30.284	2,00	08.05.24	0,8	2,35	12,66	14,39	20,45	17,99	13,9	90
Münchener Rück vNA ¹⁾²⁾	443,60	430,80	436,10	+0,16	+27,18	473,60	346,30	211.917	15,00	30.04.25	3,4	16,03	44,40	45,12	9,82	9,67	58,3	93
Porsche AG Vz.	66,98	66,08	66,68	-0,92	-37,21	105,90	65,52	215.747	2,31	07.06.24	3,5	2,20	4,54	5,64	14,69	11,82	30,4	25
Porsche Vz.	38,77	38,39	38,77	-0,15	-23,44	52,32	37,99	296.901	2,56	11.06.24	6,6	2,56	15,99	18,18	2,42	2,13	5,9	100
Qiagen ¹⁾	41,39	40,67	41,38	-0,07	-1,06	43,85	33,75	177.975	1,32	21.06.24	k.A.	0,00	2,14	2,28	19,34	18,15	9,3	91
Rheinmetall	510,60	491,70	507,40	+2,59	+89,05	571,80	226,50	269.458	5,70	14.05.24	1,1	7,75	21,56	29,41	23,53	17,25	22,1	95
RWE St.	31,98	31,56	31,95	+0,06	-16,99	42,33	30,08	615.717	1,00	03.05.24	3,1	1,10	2,78	2,05	11,49	15,59	23,8	91
SAP ¹⁾²⁾³⁾	187,84	183,74	187,82	-0,09	+53,72	197,46	120,26	684.248	2,20	13.05.25	1,2	2,25	4,42	6,05	42,49	31,04	230,7	89
Sartorius Vz. ¹⁾	246,20	235,00	245,10	-0,65	-29,24	383,70	199,50	39.265	0,74	28.03.24	0,3	0,74	4,30	5,50	57,00	44,56	9,2	74
Siemens Energy	24,23	22,94	24,12	-1,11	+67,67	27,91	6,40	2.185.596	k.A.	26.02.24	k.A.	0,00	0,05	0,84	48,2	28,71	19,3	76
Siemens Healthineers ¹⁾	49,20	48,12	49,15	+0,43	+2,1	58,14	44,39	257.272	0,95	18.04.24	1,9	1,00	2,19	2,58	22,44	19,05	55,4	25
Siemens NA ¹⁾²⁾	159,40	152,40	159,40	+2,22	+9,42	188,88	119,48	1.152.937	4,70	08.02.24	2,9	5,00	10,49	11,57	15,20	13,78	127,5	87
Symrise Inh.	111,15	109,30	110,15	-1,08	+19,55	117,20	87,38	75.782	1,10	15.05.24	1,0	1,16	3,34	3,90	32,98	28,24	15,4	84
Volkswagen Vz. ¹⁾	94,30	93,32	94,30	0	-19	128,60	92,20	402.981	9,06	29.05.24	9,6	8,98	28,26	33,41	3,34	2,82	19,4	100
Vonovia NA	28,62	28,11	28,62	-0,56	+43,78	30,21	19,19	796.795	0,90	08.05.24	3,1	1,20	2,04	2,09	14,03	13,69	23,6	85
Zalando	22,81	21,48	22,76	+2,94	-24,49	29,62	15,95	512.526	k.A.	17.05.24	k.A.	0,00	0,79	1,09	28,81	20,88	6,0	79

Tops Dax Flops

Zalando	+2,94	Brenntag NA	-2,99
Rheinmetall	+2,59	Commerzbank	-1,85
Dt. Telekom	+2,55	Beiersdorf	-1,75

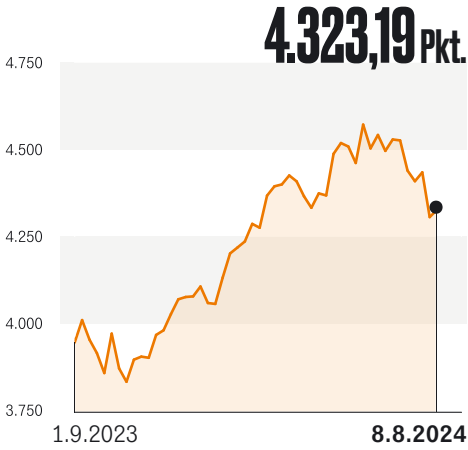
MDax			
Knorr-Bremse	+2,55	Evotec	-3,76
Ströer	+2,41	Puma	-3,35
Stabilus S.A	+2,04	Scout24	-3,06



Europäische Indizes

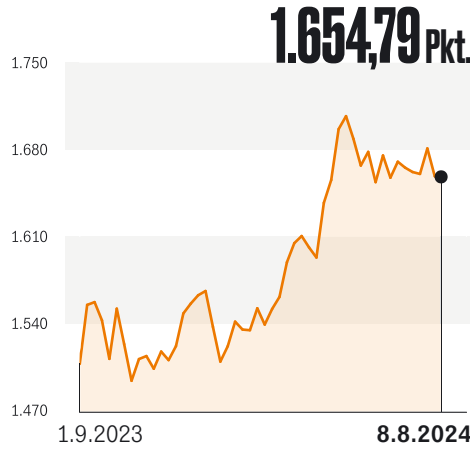
Stoxx Europe 50

Aktienindex Europa in Punkten



S&P Großbritannien

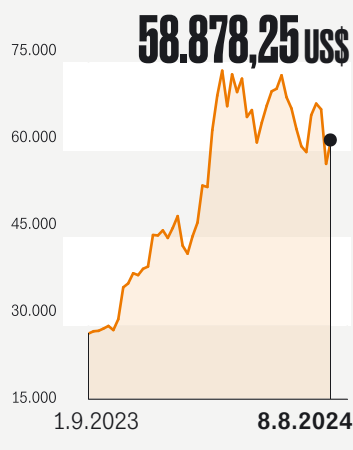
Aktienindex Großbritannien in Punkten



Währungen

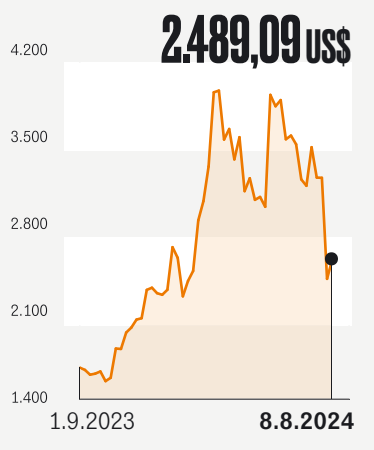
Bitcoin

Kurs in US-Dollar



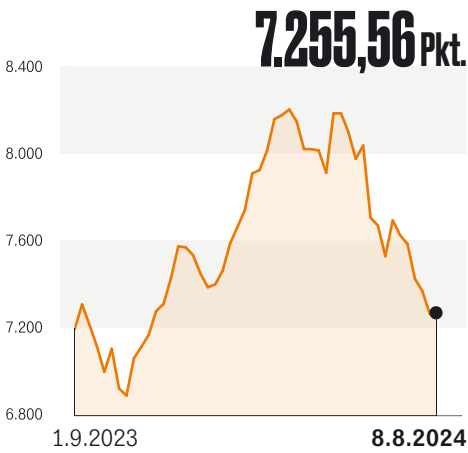
Ethereum

Kurs in US-Dollar



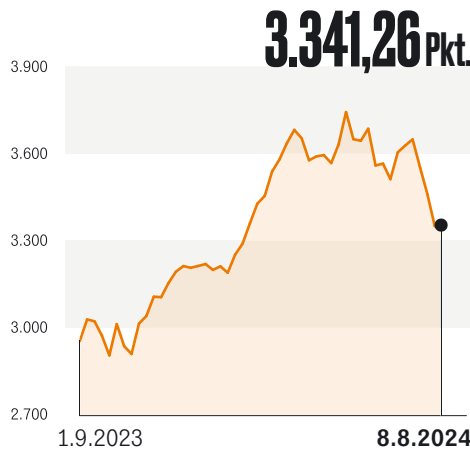
CAC 40

Aktienindex Frankreich in Punkten



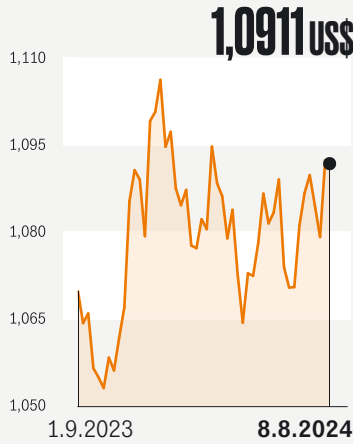
Dow Jones Italy Titans 30

Aktienindex Italien in Punkten



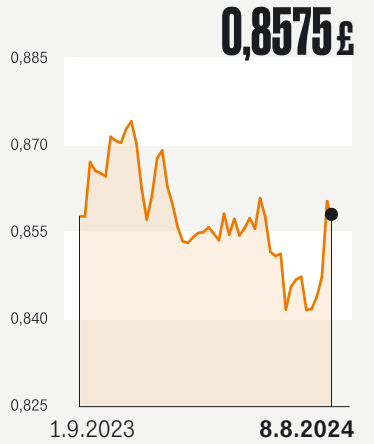
Euro/US-Dollar

Wechselkurs in US-Dollar je Euro



Euro/Britisches Pfund

Wechselkurs in brit. Pfund je Euro



Rohstoffe

Gold

Preis in US-Dollar je Feinunze



Kupfer

Preis in US-Dollar je Tonne



Staatsanleihen

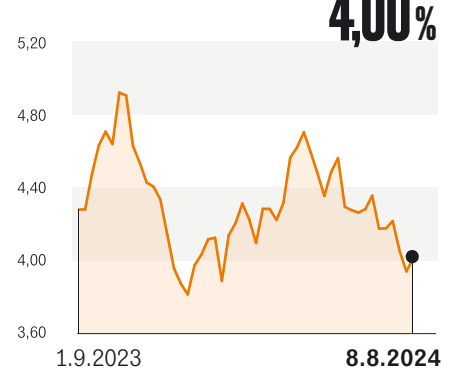
Bundesanleihe

Laufzeit 10 Jahre Rendite in Prozent

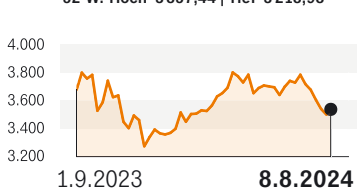


US-Staatsanleihe

Laufzeit 10 Jahre Rendite in Prozent



GSCI 3512,58 | +0,31% 52-W.-Hoch 3857,44 | Tief 3218,98



DEUTSCHE EDELMETALLE

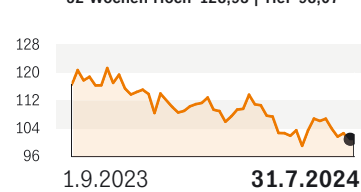
	8.8.2024	7.8.
Silber	770,70 - 850,62	778,56 - 859,29
Silber verarb.	890,18	899,26
Platin Barren	29,51	29,50
Platin verarb.	30,61	30,60
Palladium Barren	28,43	28,14
Palladium verarb.	29,51	29,20
Gold	69,12 - 74,48	69,16 - 74,53
Gold verarb.	78,01	78,06

Silber Euro / kg; Platin, Palladium und Gold, Euro / g.
Die Preise gelten nur für industrielle Abnehmer (ohne MwSt.)
Quelle: Heraeus

DEUTSCHE METALLPREISE

	8.8.2024	7.8.
Kassa Basis London (€/100 kg)	8.8.2024	7.8.
Aluminium, hochgradig	201,6 - 201,7	201,6 - 201,6
Aluminium, Legierung	227,6 - 228,5	228,0 - 228,9
Blei	175,4 - 175,6	175,5 - 175,6
Kupfer (A)	791,2 - 791,2	794,9 - 795,0
Kobalt	2341,0 - 2386,8	2341,2 - 2386,9
Nickel	1462,8 - 1463,7	1471,1 - 1471,5
Zink, spezial-hochgradig	235,9 - 236,0	230,2 - 230,3
Zinn	2751,3 - 2755,9	2727,0 - 2727,9

Heizöl (Ø 15 Städte) 103,39 | -0,53% 52-Wochen-Hoch 128,93 | Tief 98,07



HEIZÖLPREISE

eid HAMBURG. Ermittelte Angebotspreise des EID für Lieferungen von 3000 l (Premium-Qualität) frei Verwendertank in €/100 l einschl. 19% MwSt., EBV und IWO:

	31.7.2024	24.7.	31.7.2024	24.7.
Berlin	105,48	102,95	Karlsruhe	99,23
Bremen	111,06	111,80	Kiel	104,16
Cottbus	105,52	105,43	Leipzig	102,27
Dresden	101,50	101,98	Lübeck	104,84
Düsseldorf	101,42	101,78	München	99,84
Frankfurt	100,67	102,67	Rostock	104,76
Hamburg	106,80	105,77	Stuttgart	100,55
Hannover	102,70	103,92		

Schalterkurse Edelmetalle

Goldbarren und -münzen in Euro (Mehrwertsteuerfrei)	Ankauf 8.8.2024	Verkauf 8.8.	Rendite in % 9.8.2023	52-Wochen Hoch	52-Wochen Tief
Gold (kg)	69392,00	72528,00	+20,20	72559,00	55592,00
500 g Goldbarren	34131,00	36616,00	+17,57	36172,50	27879,00
100 g Goldbarren	6826,00	7357,00	+16,88	7251,50	5592,75
1 oz Goldbarren	2123,00	2276,60	+16,22	2249,40	1744,50
10 g Goldbarren	682,50	757,50	+12,72	736,00	570,00
1 oz Krügerand	2133,50	2237,00	+17,16	2243,00	1757,75
1/2 oz Krügerand	1066,50	1209,90	+10,60	1163,65	899,55
1/4 oz Krügerand	533,00	623,50	+6,56	591,05	458,70
1/10 oz Krügerand	213,00	257,20	+2,26	240,20	187,55
1/2 oz Maple Leaf	1066,50	1209,90	+10,60	1163,65	899,55
1 Österreichischer Dukat	234,20	249,00	+11,52	247,15	198,15
10 Österreichische Kronen	207,00	221,50	+14,68	219,25	169,75
20 Österreichische Kronen	413,60	439,50	+18,17	436,25	334,50
100 Österreichische Kronen	2065,00	2171,00	+20,27	2166,00	1658,00
20 Francs Leopold	395,10	421,00	+12,09	422,35	329,25
20 Francs Marianne	395,10	420,90	+14,03	419,15	329,95
1 DM Deutschland	831,40	938,40	-9,38	904,80	738,85
20 Mark Wilhelm I	494,60	596,00	+4,57	557,60	430,10
20 Mark Wilhelm II	494,60	526,70	+15,72	522,90	407,25
50 Chileische Pesos	616,50	683,50	+13,75	664,50	512,25
2 Rand	497,50	523,50	+18,17	522,15	403,35
20 Kronen Dänemark	552,30	677,00	+2,47	628,45	481,50
20 Franken Vreneli	400,60	421,50	+9,30	420,25	339,95

Die Quelle der An- und Verkaufspreise (gültig für sehr gut erhaltene Stücke) ist die Degussa Goldhandel GmbH. Die Rendite entspricht dem Preis, den die Quelle dem Anleger bei einem Goldverkauf bezahlt, abzüglich der Anschaffungskosten, die ihm beim Kauf vor einem Jahr entstanden sind.

Ausgewählte Einzelwerte

MDax (auch im 1 Euro Stoxx 50, 2 Stoxx 50, 3 TecDax) 24148,02 | -0,35 % | 52-Wochen-Hoch 28.294,10 | 52-Wochen-Tief 23.476,10

Table with 7 columns: Topsis des Jahres, 52-Wochen-Hoch, Dividendenrendite, Jahresdiv., Ex-Tag, KGV, Ergebnis. Rows include Bilfinger, TAG Immobilien, Aroundtown, Traton.

Table with 15 columns: Tages-Hoch, Tief, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte, HV, Div., Div., Ergebnis, KGV, MK, Streu. Rows include Aixtron, Aroundtown, Aurubis, Bechtle, Bofesa, Bilfinger, Carl Zeiss Meditec, CTS Eventim, Delivery Hero, Encavis, Evonik Industries, Evotec, Fraport, freenet NA, Fresenius M. C. St., Fuchs VZ, GEA Group, Gerresheimer, Hella, HelloFresh, Hensoldt, Hochtief, Hugo Boss NA, Jenoptik, Jungheinrich VZ, K+S NA, Kion Group, Knorr-Bremse, Kronos, Lanxess, LEG Immobilien, Lufthansa vNA, Nemetschek, Nordex, Puma, Rational, Redcare Pharmacy, RTL Group, Scout24 NA, Siltronic NA, Stabilus S.A, Ströer & Co., TAG Immobilien, Talanx NA, TeamViewer SE, thyssenkrupp, Traton, TUI, United Internet NA, Wacker Chemie.

SDax (auch im 1 Euro Stoxx 50, 2 Stoxx 50, 3 TecDax) 13575,19 | -0,29 % | 52-Wochen-Hoch 15.337,24 | 52-Wochen-Tief 11.973,73

Table with 15 columns: Tages-Hoch, Tief, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte, HV, Div., Div., Ergebnis, KGV, MK, Streu. Rows include 1&1, adesso, Adtran Hold, Adtran Networks, Amadeus Fire, Atoss Software, Auto1 Group, BayWa vNA, Borussia Dortmund, Cancom, Ceconomy St., CeWe Stiftung, CompuGroup Med, Dermapharm Holding, Deutz, Douglas, Drägerwerk VZ, Dt. Beteiligung, Dt. Pflanzliefbank, Dt. Wohnen Inh., Dürr, DWS Group, Eckert & Ziegler SE, Elmos Semicond, Energiekontor, Fielmann Grp, flatexDEGIRO, GFT Technologies, Grand City Prop, Grenke NA, Hamborner Reit, Heidelbr, Druck, Hornbach Hold, Hypoport SE, Indus Holding, Ionos Group, Jost Werke, Klöckner & Co. NA, Kontron, KSB VA, KWS Saat, Medios, Metro St., MLP, Mutares, Nagarro, Norma Group NA, Patrizia, PNE NA, ProSiebenSat.1, PVA TePla, RENK Group, SAF Holland, Salzgitler, Schaeffler VZ, Schott Pharma, SFC Energy, SGL Carbon, Sixt St., SMA Solar Techn, Sto & Co. KGaA VZ, Stratec, Südstrack, Süss MicroTec NA, Takkt, thyssenkr. nucera, Verbio, Vitesco Techn. Grp, Vossloh, Wacker Neuson NA.

S&P500 5294,23 | +1,82 % | 52-W-Hoch 5.669,67 | 52-W-Tief 4.103,78

Table with 15 columns: (Auswahl, ohne DJ-Indextitel), 8.8.2024, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Letzte, KGV, Div., Ergebnis. Rows include Abbott Laboratories, AbbVie Inc, Adobe, Adv. Micro Devices, AES Corp, AirBnB, Alphabet Inc. A, Alphabet Inc. C, Altria Group, Am. Intl. Group, Amer. Electr. Power, Amer. Tower Reit, American Airlines, American Water, Analog Devices, Ansys, Applied Materials, AT&T, Autodesk Inc., Automatic Data, Baker Hughes, Bank of America, Bank of New York, Berkshire Hath. B, Biogen Inc, Blackrock, Booking Hold., Bristol-Myers Squibb, Broadcom, C.H. Robinson Worldw., Cadence Design, Capital One, CDW Corp., Centerpoint Energy, Charles Schwab, Charter Comm., Cintas Corp., Citigroup, Cognizant Techn., Colgate-Palmolive, Comcast A, ConocoPhillips, Consolidated Edison, Const. Energy Corp., Copart Inc., Costar Group, Costco Wholesale Corp., CrowdStrike, CSX Corp., CVS Caremark, Danaher Corp., Deere & Co., Delta Airlines, DexCom, Diamondback Energy, Dollar Tree Stores, Dominion Energy, Duke Energy, Edison International, Electronic Arts Inc., Eli Lilly, Emerson Electric, Excelon Corp., Exxon Mobil, Fastenal Comp., FedEx Corp., FirstEnergy, Ford Motor, Fortinet, GE Aerospace, GE Healthcare, General Dynamics, General Motors, GenieL Sciences, Hunt Transport, IDEXX Laboratories, Intuit Inc., Intuitive Surgical Inc., Keurig Dr Pepper, KLA Corp., Kraft Heinz Co, Lam Research, Lockheed Martin, Lowe's, Lululemon Athlet., Marriott Intl., Mastercard, Meta Platforms, MetLife, Microchip Techn., Micron Techn., Moderna, Mondelez Intern., Monster Beverage, Morgan Stanley, Netflix, NEXTERA Energy, NISOURCE, Norfolk Southern, Norvidia Corp., NV Reilly Automotive, Old Dominion Fr., ON Semiconductor, Pacar Inc., Paccar Inc., Palo Alto Networks, Paychex Inc., PayPal, Pepsico, Pfizer, PG & E Corp., Philip Morris, Phil Enterprise, Qualcomm Inc., Regeneron Pharma, Roper Technol., Ross Stores Inc., RTX Corp., Simon, Southern Co., Southwest Airlines, Starbuck Corp., Super Micro Comp., Synopsys, Take-Two Inter. Softw., Target Corp., Tesla, Tesla Instruments, Thermo Fisher, T-Mobile US, Union Pacific, United Airlines Hold., UPS, Verisk Analytics, Vertex Pharm., Warner Bros. Disc., Wells Fargo, Xcel Energy.

Ausgewählte Einzelwerte

EuroStoxx50

4673,15 | +0,11% | 52-Wochen-Hoch 5.121,71 | 52-Wochen-Tief 3.993,10

Table with columns: TOPS des Jahres, 52-Wochen-Hoch, Dividendenrendite, KGV. Lists companies like UniCredit, Intesa Sanpaolo, Ferrari, etc.

Table with columns: (ohne deutsche Indextitel), 8.8.2024 / 17:10 h, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte Div., Ergebnis, KGV, MK Streu. Lists companies like AB Inbev, Adyen, Ahold Delhaize, etc.

Dow Jones

39315,22 | +1,42% | 52-Wochen-Hoch 41.376,00 | 52-Wochen-Tief 32.327,20

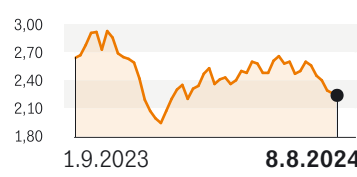
Table with columns: 8.8.2024 / 17:10 h, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte Div., Ergebnis, KGV, MK Streu. Lists companies like Amazon, Microsoft, Apple, etc.

Aktuelle Kursinformationen finden Sie unter

http://finanzen.handelsblatt.com

Zinsen

Umlaufrendite



INTERNATIONALE RENDITEN

Table with columns: 10-j. Staatsanleihen, 8.8.2024, % in %, 7.8. Lists countries like Australien, Belgien, Dänemark, etc.

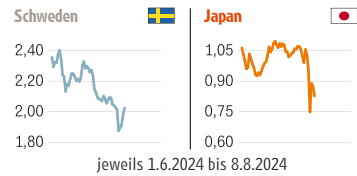


Table with columns: Japan, Kanada, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, USA. Lists yields and changes.

EURO-LEITZINSEN

Table with columns: REFINANZIERUNG (REFI), ZINSKANAL FÜR TAGESGELD, MINDESTRESERVE Verzinsung, BASISZINS gem. § 247 BGB. Lists rates and terms.

EURO-RENDITEN

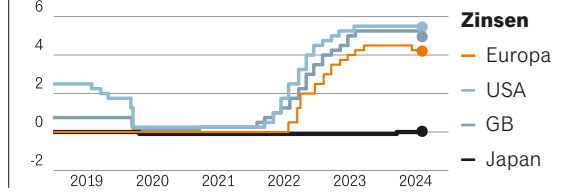
Table with columns: 7.8.2024 Laufzeit, Hypo. und Öffentl. Pfandbriefe, 7.8.2024 Laufzeit, Hypo. und Öffentl. Pfandbriefe. Lists yields for various maturities.

AUSLÄNDISCHE LEITZINSEN

Table with columns: Dänemark, Großbritannien, Polen, Rumänien, Schweden, Tschechien, Ungarn. Lists rates and validity dates.

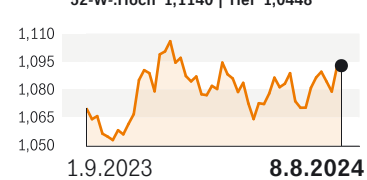
ZINSVERGLEICHE

Table with columns: Festgeld 5tsd €, Sparbrief, Dispositionskredit, Hypozinsen effektiv, Ratenkredit 5 tsd €, Ratenkredit 10 tsd €. Lists products and rates.



Devisenmärkte

US \$ je Euro



Devisen-Cross-Rates

Table with columns: 8.8.2024, Euro, US \$, Pfund, Yen, sfr, kan-\$, Yuan. Lists cross-rates.

Devisen- und Sortenkurse für 1 Euro

Table with columns: 8.8.2024, Devisen, Brief, 3 Monate, 6 Monate, Ref.kurse, Bankschalter. Lists exchange rates for various currencies.

Hinweis zum Kurstext: Telefon: 0800 0002053 oder Mail hb.aboservice@vhb.de. Aktien: Börsenplatz Dax, MDax, SDax ist Xetra; Euro Stoxx, Dow Jones und S&P500 Heimatbörsen; Kurse und Dividenden von an deutschen Börsen gehandelten Werten verstehen sich in Euro pro Stück...



SUDOKU Zahlenspiele für Rätselfreunde

Sudoku puzzle grid (mittel) with numbers 4, 3, 2, 9, 6, 7, 9, 6, 8, 4, 3, 9, 8, 7, 2, 6, 5, 1, 5, 4, 2, 1, 3, 3, 4, 9, 7, 3, 5, 2.

Sudoku puzzle grid (schwer) with numbers 7, 6, 2, 8, 9, 4, 5, 1, 6, 2, 8, 4, 2, 8, 5, 3, 7, 6, 4, 7, 2, 7, 3, 6, 7, 3, 6, 1, 9, 6.

Lösungen vom 08.08.

Das Kulträtzel Sudoku auch unter: www.handelsblatt.com/sudoku

So funktioniert es: Füllen Sie die Matrix mit Zahlen von 1 - 9. Jede Ziffer darf nur einmal in jeder Spalte, Reihe und in den 3x3 Feldern vorkommen. Doppelungen sind nicht erlaubt.

Sudoku solution grid (mittel) with numbers 4, 1, 6, 3, 7, 9, 2, 8, 5, 5, 8, 7, 4, 1, 2, 3, 9, 6, 3, 2, 9, 6, 8, 5, 7, 1, 4, 8, 9, 4, 2, 5, 7, 6, 3, 1, 2, 6, 1, 8, 3, 4, 5, 7, 9, 7, 5, 3, 9, 6, 1, 8, 4, 2, 9, 9, 7, 2, 5, 4, 3, 1, 6, 8, 1, 4, 8, 7, 2, 6, 9, 5, 3, 6, 3, 5, 1, 9, 8, 4, 2, 7.

Sudoku solution grid (schwer) with numbers 4, 9, 2, 6, 3, 5, 7, 1, 8, 6, 3, 8, 1, 7, 4, 2, 9, 5, 1, 7, 5, 9, 2, 8, 4, 6, 3, 7, 8, 4, 3, 9, 1, 5, 2, 6, 9, 2, 3, 8, 5, 6, 1, 4, 7, 5, 6, 1, 2, 4, 7, 3, 8, 9, 2, 1, 9, 7, 6, 3, 8, 5, 4, 3, 4, 6, 5, 8, 2, 9, 7, 1, 8, 5, 7, 4, 1, 9, 6, 3, 2.

Wir suchen Deutschlands BESTE Ausbilder

Handelsblatt

**BESTE
Ausbilder**

2024

September 2024

Wir zeichnen die besten Ausbilder aus, die hervorragende Arbeit bei der Ausbildung junger Talente leisten. Nehmen Sie am Online-Audit zu Ausbildungserfolg, Ausbildungsbetreuung und dem Alltag der Auszubildenden teil.

<https://handelsblatt.swi-hr.com/teilnehmen>

Jetzt bewerben
und mitmachen



In Kooperation mit

SWIHR

Handelsblatt

Substanz entscheidet.

F. Holtermann, L. Holzki, P. Alvares de Souza Soares San Francisco, Düsseldorf

Mark Zuckerberg kennt sich aus mit Wetten auf die Zukunft. „Zum jetzigen Zeitpunkt würde ich lieber riskieren, mehr KI-Rechenkapazitäten als nötig aufzubauen, als zu spät dran zu sein“, erklärte der Facebook-Gründer in der vergangenen Woche. Trotz Zweifel seiner Investoren kündigte er so an, seinen Einsatz bei der Wette auf Künstliche Intelligenz (KI) nochmals zu erhöhen. Zu umwälzend sei die Technologie – auch wenn sie heute noch keine großen Umsätze einbringe.

Nun sind Wetten auf die Zukunft so eine Sache. Manche gehen direkt auf, andere scheitern. Und wieder andere benötigen einen langen Atem und tiefe Taschen. Zuckerberg hat beides. Für viele Anleger gilt das nicht.

An den Börsen geht seit vergangener Woche die Angst um. Nvidia, der weltweit wichtigste KI-Chipentwickler, liegt auf Monatsfrist 20 Prozent im Minus. Auch die anderen Tech-Werte haben deutlich verloren – laut Bloomberg-Berechnung in gut drei Wochen mehr als zwei Billionen Dollar an Börsenwert – und die Weltmärkte nach unten gezogen. Wie immer spielen viele Sorgen eine Rolle: die vor der Zinsentwicklung, der Konjunktur, der US-Wahl – zuvorderst aber die vor einem Ende des KI-Hypes.

Wohl wenige neue Technologien sind so gehypt worden wie KI. „KI wird die Welt retten“, schrieb etwa der bekannte Wagniskapitalgeber Marc Andreessen. KI werde den Krebs heilen oder den Klimawandel aufhalten, waren andere überzeugt. Und OpenAI-Chef Sam Altman, der mit der Vorstellung des Textroboters ChatGPT Ende 2022 den Hype losgetreten hatte? Der sagte im Frühjahr: „Ob wir nun 500 Millionen, fünf Milliarden oder 50 Milliarden Dollar pro Jahr verbrennen – mir ist das egal, wirklich egal.“

Generative Künstliche Intelligenz kann heute Texte, Bilder und Musik erzeugen. Das ist schön, manchmal auch beeindruckend – aber der wirtschaftliche Nutzen dieser Anwendungen steht (bisher) in keinem Verhältnis zu den angelaufenen Kosten. Doch schon bald soll sich das ändern und die Technologie die großen Probleme der Menschheit lösen, sagen ihre Vordenker. Die Visionäre im Silicon Valley wollen eine künstliche allgemeine Intelligenz hervorbringen: Diese sogenannte AGI soll viele Aufgaben besser lösen als der Mensch.

Eine solche Superintelligenz, das ist klar, verspricht fantastische Gewinne – und Traumrenditen für die Anleger. Profitieren könnten Großkonzerne, aber auch Hunderte kleiner Start-ups, die mit KI ihr Geld verdienen. Oder besser gesagt: Geld verdienen wollen. Denn so groß wie die Unsicherheit an den Weltbörsen gerade ist, so groß sind die Zweifel hinsichtlich künftiger Finanzierungsrunden: Echte Produkte und Geschäftsmodelle, die den Rekordausgaben gegenüberstehen, sind bislang nur im Ansatz zu erkennen.

Die Liste hochbewerteter Firmen, die darauf hoffen, dass die große KI-Wette aufgeht, ist lang:

- ▶ Da wären die Tech-Riesen wie Nvidia und Microsoft: Ihre Börsenkurse sind stark gestiegen und nun unter Druck.
- ▶ Da wären die US-KI-Firmen, die den Hype erst anheizten, etwa OpenAI oder Anthropic.
- ▶ Und da wären die europäischen Start-ups, darunter Mistral und Aleph Alpha, die die Hoffnung schürten, dass der alte Kontinent eine Zukunftstechnik mal nicht verschläft.

Künstliche Intelligenz

Die große Sinnkrise

Die Märkte zweifeln an den Aussichten der großen KI-Unternehmen. Tatsächlich häufen sich enttäuschte Erwartungen. Doch ein bekanntes Innovationsmodell zeigt: Der Technologie stehen große Zeiten bevor – wenn die Unternehmen ihre Geschäftsmodelle anpassen.



Vor allem die enormen Investitionen in KI-Hardware wecken Zweifel. Ein Analyst der Barclays-Bank schrieb Ende Juni: „Das Silicon Valley schwärmt von KI, die die Welt verändert, von KI-Agenten, digitalen Arbeitnehmern, AGI und so weiter.“ Die Realität sehe deutlich überschaubarer aus. Die Großbank Goldman Sachs warnt, dass die Technologie trotz ihrer hohen Kosten noch lange nicht nützlich sei: Übertreibungen bei Dingen, „für die die Welt keine Verwendung hat oder für die sie nicht bereit ist, gehen in der Regel schlecht aus“. Ähnlich sehen es der Wagniskapitalgeber Sequoia und der Hedgefonds Elliott, der die Tech-Konzerne bereits „im Blasenland“ sieht.

Auch aus der Wissenschaft mehren sich die kritischen Stimmen, etwa vom Kognitionswissenschaftler Gary Marcus. „Immer mehr Unternehmen probieren die neue Technik doch schon heute aus – und finden heraus, dass sie nicht wirklich gut funktioniert“, sagte er dem Handelsblatt. Tatsächlich gerieten Ende Juli sowohl Google-Chef Sundar Pichai als auch Microsoft-Boss Satya Nadella in Erklärungsnot, als Analysten sie bei den Quartalskonferenzen zu konkreten Umsätzen oder zumindest Geschäftsmodellen mit KI löcherten.

Zerplatzt der KI-Hype in den kommenden Monaten womöglich wie eine riesige Blase? Wer wären die größten Verlierer dieses Szenarios? Und was bleibt von der KI-Zukunft?

In einer großen Analyse hat sich das Handelsblatt diesen Fragen angenommen. Sie offenbart: Die KI-Entwicklung durchläuft bislang die fünf Phasen des sogenannten „Hype Cycle“. Das berühmte Modell der US-Analysefirma Gartner erklärt das Auftreten neuer Technologien. Es ist recht grob – und stellt nur eine Idealform dar. Dennoch erlaubt es erste Aussagen über die Zukunft.

Teil I: Der technologische Auslöser

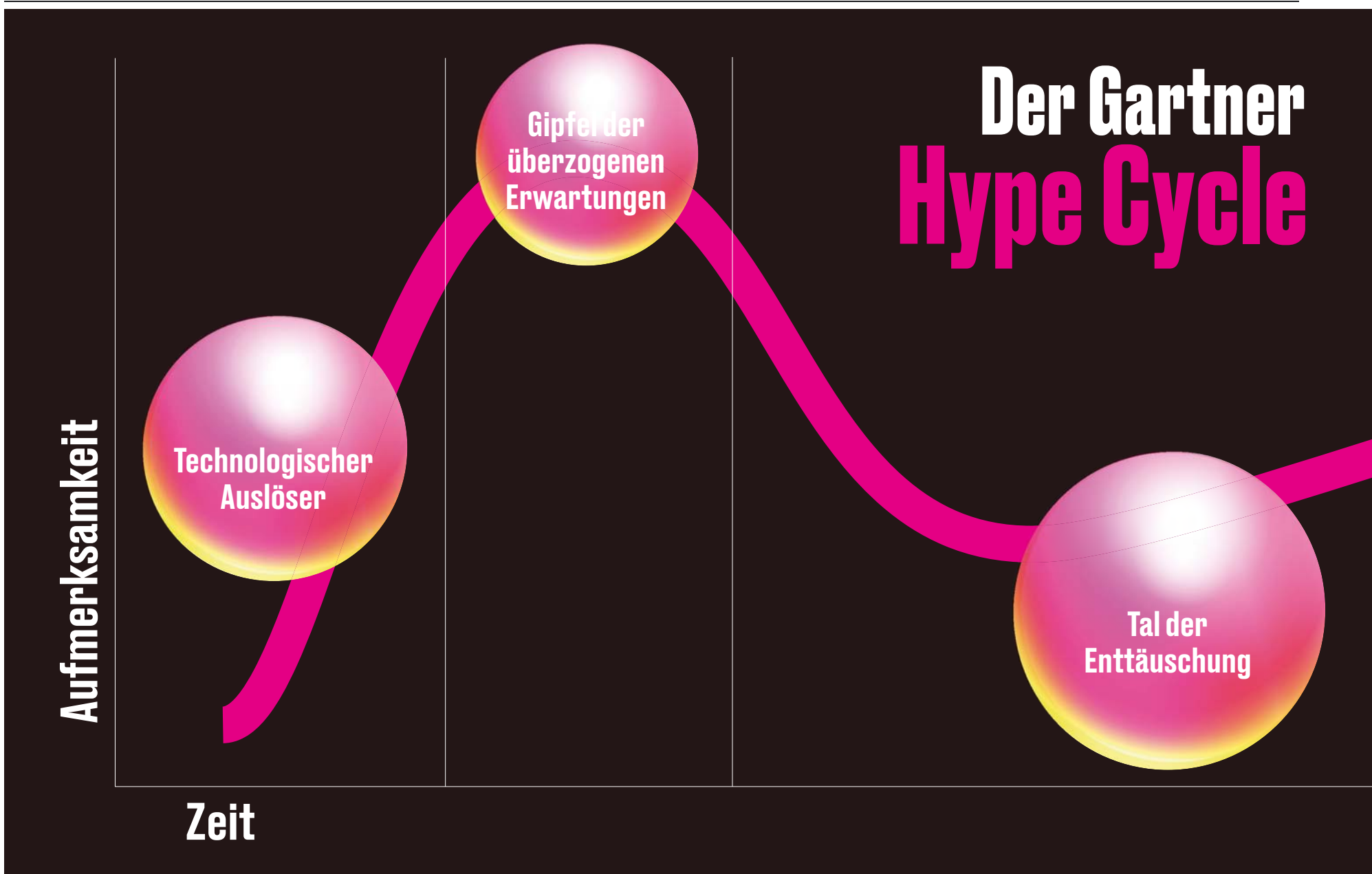
Ausgelöst hat den Hype um Künstliche Intelligenz der Start von ChatGPT im November 2022. Zwar gab es schon Jahre zuvor sogenannte Large Language Models (LLMs). Diese großen Sprach- oder Basismodelle werden mit Unmengen an Daten trainiert und können dann durch Texteingabe neue Texte, Computercode, Musik oder etwa Bilder erzeugen. Die Grundlage für die dahinterstehende Transformer-Technik haben Google-Forscher bereits 2017 gelegt.

Aber es war erst OpenAIs Chatbot, der die Technologie einer breiten Masse an Menschen zugänglich gemacht hat. Laut dem Stanford AI Index vereinfachten sich die Investments in generative KI im Jahr nach dem Start des Chatbots fast. ChatGPT war damit das, was der Gartner Hype Cycle als Auslöser eines neuen Technologie-Hypes bezeichnet. Mit dem Konzept beschrieb die Analytikerin Jackie Fenn erstmals vor fast 30 Jahren, welche Phasen der öffentlichen Aufmerksamkeit eine neue Technologie bei ihrer Einführung typischerweise durchläuft.

Schon nach zwei Monaten hatte ChatGPT 100 Millionen monatliche Nutzer – ein Rekordwachstum. Die beliebte Videoplattform Tiktok hatte bis zu diesem Meilenstein neun Monate gebraucht, das Fotonetzwerk Instagram 30 und die Musik-App Spotify 55.

An ChatGPT faszinierte vor allem die Geschwindigkeit, in der das Programm bisher nur menschenmögliche Aufgaben erledigen konnte. Für besonders viel Aufmerksamkeit sorgten Berichte über Abschlussprüfungen, die der KI-Bot erfolgreich absolvierte: das bayerische Abitur etwa, das medizinische Staatsexamen oder die Abschlussprüfung von Business-Hochschulen.

Die Begeisterung trübte auch nicht, dass der KI-Bot manche Antworten frei erfindet. OpenAI-Chef Altman sagte, die aktuelle Version des Sprachmodells hinter ChatGPT sei „mit Abstand das dümmste Modell“, mit dem die Nutzer in ihrem Leben arbeiten müssten. Derlei Versprechen trieben den Hype weiter an – und die Bewertungen und Hoffnungen rund um den Globus.



Der Gartner Hype Cycle

Teil II: Der Gipfel der überzogenen Erwartungen

Bis heute gilt: ChatGPT hat etwas von Magie. Fast jeder, der den Textroboter das erste Mal ausprobiert, berichtet von einer Art Erweckungsmoment. ChatGPT entwirft Investmentstrategien und Marketingtexte, schreibt wissenschaftliche Aufsätze ebenso wie Computercode. Branche für Branche breitet sich so die Erkenntnis aus, dass ganze Geschäftsmodelle vor der Disruption stehen könnten.

Von ChatGPT bestandene Examen legen einen Verdacht nahe: Wenn der Textroboter das schafft, kann er womöglich entsprechend qualifizierten Menschen auch ihre Jobs streitig machen. Zum ersten Mal in der Geschichte wännen sich deshalb neuerdings Schreibtisch- statt Bandarbeiter als mögliche Opfer der Automatisierung. Und das aus gutem Grund.

Um die aktuelle Skepsis zu verstehen, muss man den Hype rund um KI durchdringen und nachvollziehen, wie er sich vom Silicon Valley bis in deutsche Amtsstuben ausgebreitet hat. Eine wichtige Erkenntnis: Die große KI-Wette ist auch deshalb so relevant, weil die Einsätze extrem hoch sind – und inzwischen von vielen verschiedenen Seiten kommen.

Die Investitionsblase: Das kollektive Geldausgeben lässt sich vor allem an der US-Westküste beobachten, wo Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon und Apple sich ein Milliarden Dollar teures Wettrennen um die KI-Vorherrschaft liefern. Die Technologie, die die nächste industrielle Revolution antreibt, soll in ihren Rechenzentren laufen. Google will bis Ende des laufenden Jahres 50 Milliarden Dollar in die nötige Infrastruktur investieren. Amazon teilte gerade mit, dass die zunächst veranschlagten 60 Milliarden Dollar wahrscheinlich nicht reichen werden.

Die Technologiekonzerne investieren vor allem in KI-Chips. Kleinanleger kaufen bevorzugt Aktien der Cloud-Anbieter. Und professionelle Geldgeber setzen auf KI-Start-ups. Keine Wette kann ohne die anderen aufgehen.

Wohl keine Aktie steht stärker für den KI-Hype als Nvidia. Der US-Konzern

Insgesamt gehe ich davon aus, dass KI viel Wert schaffen wird. Es ist aber nach wie vor schwer vorherzusagen, wo genau.

Guido Appenzeller
Partner beim Wagniskapitalgeber Andreessen Horowitz

Mark Zuckerberg:
Der Meta-Chef will seinen Einsatz bei der Wette auf KI nochmals erhöhen.



verkauft die Grafikprozessoren (GPUs), auf denen die rechenintensiven KI-Anwendungen laufen. Seit Anfang 2023 ist die Aktie in der Spitze um fast 900 Prozent gestiegen. Zeitweise war Nvidia der teuerste Börsenkonzern der Welt – vor Apple und Microsoft. Bemerkenswert ist, dass die Aktie gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) nicht deutlich teurer geworden ist. Basierend auf den erzielten Nettogewinnen lag das KGV Anfang 2023 bei 84, heute liegt es bei 88. Der Nvidia-Aktienkurs wuchs also in die hohen Gewinne hinein.

Die Start-up-Blase: Auch unter Start-ups steigen die Bewertungen. Vor allem bei den Entwicklern der großen Sprachmodelle greifen Investoren zu, obwohl ihre Anteile teuer sind. Altman soll mit OpenAI 13 Milliarden Dollar von Microsoft bekommen haben, die Bewertung lag zuletzt bei 80 Milliarden Dollar. Die Geschwister Dario und Daniela Amodei, zwei Ex-Mitarbeiter von OpenAI, haben mit ihrem Start-up Anthropic acht Milliarden Dollar eingesammelt, bei einer Bewertung von wohl 15 Milliarden. Und Multi-Unternehmer Elon Musk hat für seine KI-Firma xAI 6,1 Milliarden Dollar an Kapital akquiriert, zu einer Bewertung von 18 Milliarden.

Es sind stolze Summen für Unternehmen, die allesamt ein Problem haben: Sie haben kein Geschäftsmodell.

Das störte bis vor Kurzem aber kaum jemanden – im Gegenteil. Profitable Anwendungen für KI, so die einhellige Meinung, werden der Technik folgen wie Amazon, Google und Facebook dem Internet. Pitchbook, einer der größten Anbieter von Wagniskapitaldaten, schrieb Mitte Juli in einer Analyse: Wenn sich Start-ups und Fonds mit KI vermarktet, dann seien sie „scheinbar immun gegen die Probleme der Branche“. Tom Loverro, Partner beim Start-up-Investor IVP, riet Gründern in einem Beitrag auf der Plattform X Ende Juni dazu, bei den Ausgaben „Gas zu geben“ und auf den „KI-Zug“ aufzuspringen, um den Trend nicht zu verpassen.

Die so aufgerufenen Summen erklären das Kalkül. Pitchbook zufolge flossen in den USA allein von Januar bis Juni rund 38,6 Milliarden Dollar Wagniskapital in KI-Jungunternehmen. Das entsprach mehr als einem Drittel des Gesamtmarkts (93,4 Milliarden Dollar). Beim re-

nommierten Start-up-Förderprogramm Y Combinator verfolgt längst die Mehrheit der Teilnehmer ein KI-Geschäftsmodell.

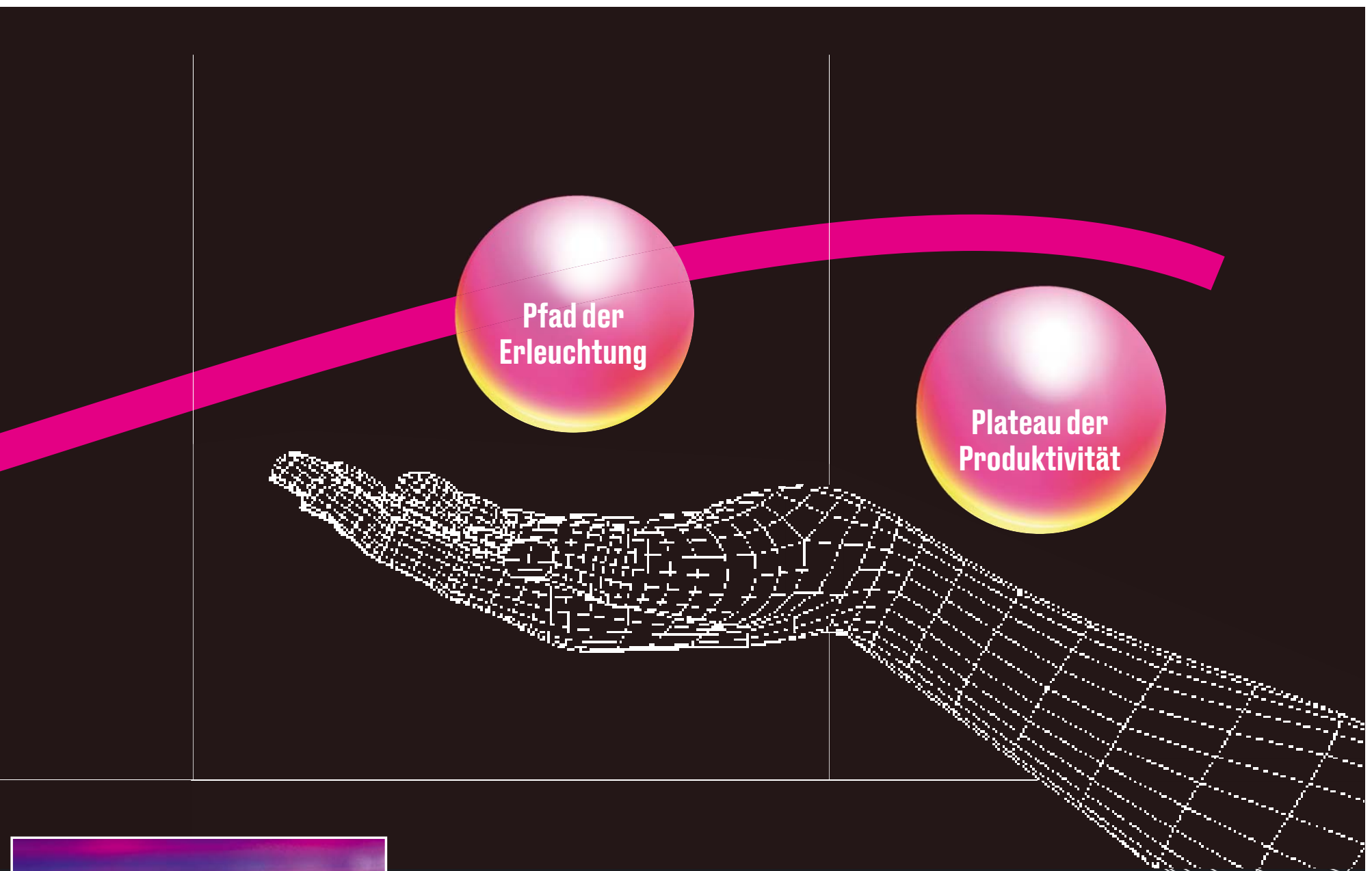
In Europa kam der Hype – wie üblich – verzögert an. Aber inzwischen hat der Pariser Gründer Arthur Mensch gezeigt, dass dank KI auch auf dem alten Kontinent Traumbewertungen möglich sind: Seine erst ein Jahr alte Firma Mistral AI, die mit OpenAI und Co. konkurrieren will, hat mehr als eine Milliarde Dollar eingesammelt und soll dabei zuletzt mit 5,4 Milliarden bewertet worden sein. Wie die Firma die Finanzierungslücke zu den US-Wettbewerbern füllen und ihre horrenden Kosten decken soll, wenn die Begeisterung der Investoren nachlässt, ist allerdings offen. Sprachmodelle gibt es längst auch in einer Open-Source-Variante zur freien Verwendung, etwa von Meta und Apple.

Die Beraterblase: Zu den Ersten, die auf den Hype um KI aufspringen und begeistert in das Lied von der nächsten Industrierevolution einstimmen, zählen die Berater. Wetten auf die Zukunft sind ihr Geschäft – auch wenn sie in der Vergangenheit des Öfteren danebenlagen. Was auf dem Höhepunkt des Hypes nicht unbedingt ein Problem darstellt: Schließlich winkt ein Riesenprofit.

So prognostizieren die Marktanalysten von BCC Research, dass der globale Markt für KI-Beratungsleistungen von 11,4 Milliarden Dollar in 2022 auf 64,3 Milliarden in 2028 wachsen wird. Die wichtigste Botschaft der Berater: Beim Erarbeiten von KI-Strategien und der Einführung der Technologie ist keine Zeit zu verlieren.

McKinsey beschreibt generative KI als „Produktivitätsbooster“ und prognostiziert „enorme Potenziale für die Weltwirtschaft“. Die Beratung stellt einen jährlichen Produktivitätszuwachs von 2,6 bis 4,4 Billionen US-Dollar in Aussicht. Michael Brigl, der Zentraleuropachef der Boston Consulting Group, nannte KI im Sommer 2023 das „nächste große Ding“.

Und natürlich wollen auch die Berater den Stars der Branche möglichst nah kommen – zuvorderst OpenAI. Schon im Februar 2023 verkündet Bain-Manager Manny Maceda eine Partnerschaft mit dem Marktführer und appelliert dabei an die Klienten: „Wir sehen dies als eine industrielle Revolution für die Wissensarbeit und als



Accenture-CEO Julie Sweet: Ihr Unternehmen verkündete 2023, drei Milliarden Dollar in KI zu investieren.

einen Moment, in dem alle unsere Kunden ihre Geschäftsarchitekturen überdenken und anpassen müssen.“

Keine Zahl ist zu groß: Accenture verkündet im Sommer 2023, drei Milliarden Dollar in das KI-Segment zu investieren – und ein KI-Expertenteam von 80.000 Mitarbeitern aufzubauen. Fast im wöchentlichen Rhythmus gibt der börsennotierte Konzern größere und kleinere Übernahmen von KI-Boutiquen bekannt – auch in Deutschland. „Es gibt hier viele Unternehmen von Weltgeltung, die transformiert werden müssen“, sagt Accenture-CEO Julie Sweet.

Die Coachingblase: Und noch eine weitere Branche wittert dank KI Morgenluft: die der Karriere-Consultants. „Nicht KI wird Ihren Job übernehmen, sondern jemand, der weiß, wie man KI nutzt.“ So lautet das gängige Mantra von KI-Coaches im Netz. Im besten Fall führt es dazu, dass Beschäftigte sich mit KI-Tools auseinandersetzen. Im schlechtesten Fall sorgt der Satz für Panik – und macht Firmen und Mitarbeiter anfällig für dubiose Versprechen selbsterklärter KI-Experten.

Die Nachfrage im Hype ist hoch. Einer Umfrage des Marktforschungsunternehmens Trendence zufolge wünschen sich zwei Drittel der Arbeitnehmer die Möglichkeit, KI-Weiterbildungen zu machen. Bei Akademikern sind es sogar 80 Prozent. Allerdings bietet nur jedes achte deutsche Unternehmen seinen Mitarbeitern KI-Schulungen an, zeigt eine Studie des TÜV-Verbands.

Deshalb suchen immer mehr Beschäftigte auf eigene Faust nach entsprechenden Angeboten. „Unsere Studien haben gezeigt, dass es einen klaren Wettbewerbsvorteil für Personen gibt, die mit KI arbeiten können“, sagt Fabian Stephany, der an der Universität Oxford dazu forscht, wie sich KI auf Jobs und Gehälter auswirkt. „Innerhalb der gleichen Industrie und der gleichen Berufsgruppe verdienen Menschen mit KI-Kompetenzen signifikant mehr als Menschen ohne diese Kompetenzen.“

Neben vielen seriösen Angeboten zieht das auch Blender an, die schnelles Geld mit halbgenen Onlinekursen machen wollen, mahnt Katharina Zweig von der TU Kaiserslautern. „Auf Instagram gibt es Coaches, die erklären, wie man mithilfe von KI Onlinekurse zu Sprachmodellen erstellt“, sagt sie. „Die KI baut dir dann eine gut strukturierte schicke Präsentation, aber das ist alles Schaumschlägerei.“

„Wir erleben gerade einen Goldrausch“, erklärt Ökonom Stephany: „Im Wilden Westen waren die Schaufelverkäufer diejenigen, die reicher geworden sind als die Goldgräber. Genauso versuchen jetzt viele, vom Hype um KI-Weiterbildung zu profitieren.“

Die Politikblase: Auch die Politik versucht, ein Zukunftsthema mal nicht zu verschlafen. Beispiel Berlin: Gleich vier Minister rangeln in den vergangenen Monaten um das Amt des KI-Ministers: Digitalminister Volker Wissing (FDP) und Wirtschaftsminister Robert Habeck (Grüne) sind natürliche Anwärter. Aber auch Justizminister Marco Buschmann (FDP) und Forschungsministerin Bettina Stark-Watzinger (FDP) wollen nicht hintanstehen.

Wissing trifft sich mehrfach mit OpenAI-CEO Altman, Habeck zeigt sich vor allem mit Aleph-Alpha-CEO Jonas Andrusis und verkündet sogar dessen Finanzierungsrunde. Zu tun gibt es genug: Die derzeit gültige KI-Strategie der Bundesregierung ist bereits sechs Jahre alt. Die einzelnen Ministerien der Ampelkoalition starten daraufhin viele individuelle KI-Initiativen.

Auch international gibt es ein ganzes Potpourri an KI-Initiativen und -Regulierungen. US-Präsident Joe Biden schafft als erster ein nationales KI-Sicherheitsinstitut. Neben der Regulierung der EU, dem AI Act, gibt es auf G7-Ebene den „Code of Conduct“, der internationale Standards setzen soll. Und der britische Premierminister Rishi Sunak versucht mit seinem KI-Gipfel in Blechley Park, die Wähler zu umgarnen. Letzteres klappt nicht: Sunak wird abgewählt.

Einzig Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) scheint vom KI-Hype unbeeindruckt. Im Kanzleramt sei das Interesse an KI eher gering, klagen Digitalpolitiker. Vielleicht spürt Scholz ja früher als andere, dass dem Thema rauere Zeiten bevorstehen.

REUTERS (3), Bloomberg, dpa, AP, Getty Images [M]

Teil III: Tal der Enttäuschung

Joanna Maciejewska bringt es auf den Punkt. Die Fantasy-Autorin aus Virginia kennt sich aus mit Dämonen, aber auch mit der Gegenwart. „Wissen Sie, was das größte Problem der KI ist?“, schreibt sie im März auf der Plattform X. „Ich möchte, dass die KI meine Wäsche macht und meine Teller abspült, damit ich Bilder malen und schreiben kann. Und nicht, dass die KI Bilder malt und schreibt, während ich weiter meine Wäsche mache und abspüle.“

Knapp anderthalb Jahre nach dem Start des KI-Hypes bringt sie die Sorgen vieler Beobachter auf den Punkt. Ja, frühere Befürchtungen sind nicht eingetreten, etwa die vor einem menschlichen „Aussterben durch KI“ (Altman) oder vor Risiken „von der Größenordnung einer Pandemie oder eines Atomkriegs“ (Sunak). Doch nun wächst eine andere Sorge – dass KI nicht das liefert, was sich viele von ihr erhofft haben. Zumindest nicht so schnell.

Laut dem Gartner Hype Cycle steht nach dem Höhepunkt der überzogenen Erwartungen der Absturz ins Tal der Enttäuschung an. Und in fünf verschiedenen Bereichen deutet sich bereits an, dass ein hartes Erwachen bevorsteht.

1. Die Management-Illusion: Die KI-Revolution ist Plug-and-play. Viele Manager haben bereits 2023 ihre Investitionen in KI-Projekte hochgefahren und mussten 2024 feststellen, dass sie sich noch nicht rentieren. Klar wird: Die Revolution kommt nicht aus der Steckdose. Zwei Drittel der Führungskräfte seien unzufrieden mit den Effekten ihrer Projekte auf Gewinne und Verluste, schreibt Andrej Levin von BCG. Einer Umfrage der Beratung Deloitte zufolge tut sich ein Viertel der Unternehmen schwer, überhaupt Anwendungsfälle für die Technologie zu identifizieren. Die größte Hürde aber: Einem Drittel aller Unternehmen fehlen nach eigener Aussage Mitarbeiter mit den technischen Fähigkeiten, um die KI-Lösungen zu implementieren. BCG-Berater Levin sagt im Gespräch mit dem Handelsblatt: „Am Anfang war der Hype mit viel Feenstaub. Dann kam die Ernüchterung.“ Nun stehe über allem die Frage: „Wo liegt das Geld?“

2. Die Technologie-Illusion: Zur Superintelligenz fehlt nur mehr Rechenleistung. KI-Chatbots wie ChatGPT von OpenAI oder Claude von Anthropic machen einen ziemlich intelligenten Eindruck. In Wahrheit können sie aber nur vorher-sagen, welches Wort in einem Satz mit hoher Wahrscheinlichkeit als nächstes folgt. Dabei kommt unter Umständen großer Unsinn heraus. Die Hoffnung, dass sich solche Probleme einfach dadurch beheben lassen, die Systeme mit noch mehr Daten und noch mehr Rechenleistung zu trainieren, erscheint als zunehmend unrealistisch. In den vergangenen Monaten haben KI-Firmen viele neue Modelle veröffentlicht, die in Vergleichstests noch ein Pünktchen mehr bei Logik- oder Wissenstests erzielen konnten. Aber grundlegende Probleme der Verlässlichkeit lösen sie auch mit neuen, teils Hunderte Millionen Dollar teuren Modellen nicht. Das lässt Zweifel aufkommen, ob eine AGI tatsächlich so greifbar ist, wie Altman oder Dario Amodei es beschwören. Laut Metas KI-Chefwissenschaftler Yann LeCun liegt das Erreichen der Superintelligenz noch in weiter Ferne: Heutige Systeme könnten zwar das nächste Wort vorhersagen – aber es fehle ihnen an einem Verständnis der Welt, an einem dauerhaften Gedächtnis und an der Fähigkeit, zu denken und zu planen. Um diese menschlichen Kompetenzen maschinell zu imitieren, braucht es laut ihm nicht allein mehr Daten und Rechenleistung, sondern ganz neue KI-Architekturen.

3. Die Hardware-Illusion: All you need is H100. „Die KI-Blase erreicht einen Kipppunkt“, schreibt David Cahn, Partner des Wagniskapitalgebers Sequoia. Laut seinen Berechnungen müsste die KI-Industrie 600 Milliarden Dollar pro Jahr einnehmen, um die massiven Ausgaben für Hardware, darunter spezialisierte Chips und Rechenzentren, zu bezahlen. Dieser gigantischen Zahl stünden jedoch kaum Einnahmen gegenüber. Aus Sicht von Cahn klappt zwischen Erwartung und Wirklichkeit ein 500-Milliarden-Dollar-Loch. Zudem weist der Investor darauf hin, dass die heute aufgebaute In-

frastruktur wenig nützen werde, wenn sich die KI-Revolution verzögert. Die aktuelle Generation der KI-Modelle wurde vor allem auf Nvidias H100-Chip trainiert: Dieser ist bis zu 40.000 Dollar teuer – und bald schon wieder veraltet. Im März hat Nvidia den Nachfolger vorgestellt, Blackwell genannt. Dieser ist noch teurer, aber viermal so schnell. Cahns Schlussfolgerung: Der Markt unterschätze die Geschwindigkeit, mit der sich die Chips der nächsten Generation verbessern, und er überschätze den Wert, den die heute gekauften H100-Chips in drei bis vier Jahren noch haben werden. Microsoft-Finanzchefin Amy Hood erklärte Ende Juli, dass sich die eigenen milliarden-schweren Ausgaben für KI-Infrastruktur über die kommenden 15 Jahre „oder danach“ amortisieren würden – ein extrem langer Zeitraum.

4. Die Markt-Illusion: Das Geschäft kommt von allein. Zwar liegt es in der Natur von wagniskapitalfinanzierten Start-ups, dass sie zunächst Verluste einfahren. Im KI-Hype war das Vorschussvertrauen allerdings so groß, dass es für viele sehr schwer werden wird, Enttäuschungen – und infolgedessen Abwertungen – zu vermeiden. Beispiel OpenAI: Das Start-up zählt zu den am schnellsten wachsenden Unternehmen der Geschichte. Doch die Entwicklungskosten der Firma übersteigen bei Weitem ihre Einnahmen. Laut einem Bericht des Technologie-Magazins „The Information“ prognostiziert OpenAI für das laufende Jahr fünf Milliarden Dollar Verlust – bei einem jährlich wiederkehrenden Umsatz von nur 3,4 Milliarden Dollar.

Beispiel Mistral: Die französische Firma hat seit ihrer Gründung mehr als eine Milliarde Dollar eingesammelt. Doch die Aussichten auf ein tragfähiges Geschäftsmodell sind bei Mistral ebenso unklar wie bei den US-Wettbewerbern – oder Aleph Alpha aus Deutschland. Das von der Bundesregierung als nationaler Hoffnungsträger inszenierte Start-up hat bereits seinen Kurs gewechselt, um den brutalen Wettbewerb um das beste Sprachmodell zu vermeiden. Was die Marktchancen der Start-ups zusätzlich erschwert: Leistungsfähige KI-Modelle gibt es inzwischen auch als Open-Source-Variante. KI-Modelle von Meta oder Apple stehen Unternehmen damit frei zur Verfügung, wenn sie eigene Entwickler haben. Hinzu kommt der Trend zu kleineren Modellen, die im Training und in der Anwendung viel günstiger sind als die großen Allzweckmodelle.

5. Die Börsen-Illusion: Es geht immer nur aufwärts. Viele Kleinanleger haben einseitig auf Tech-Aktien gesetzt – umso größer sind nun die möglichen Verluste. Beispiel Nvidia: Über kurz oder lang werde der Chip-Riese Konkurrenz bekommen, glaubt Fondsmanager Bert Flossbach. Das werde die derzeit extrem hohen Margen verkleinern – von einem Euro Umsatz bleiben derzeit fast 60 Cent als Gewinn hängen. „Die Wirtschaftsgeschichte zeigt, dass hohe Umsatzrenditen immer Konkurrenz angezogen haben“, sagt ein Top-Banker. „Ich weiß nicht, wie schnell das bei Nvidia der Fall sein wird, aber es wird passieren. Und da für die Bewertung der Aktie die Cashflows der nächsten zehn Jahre entscheidend sind, wird die Aktie einbrechen.“

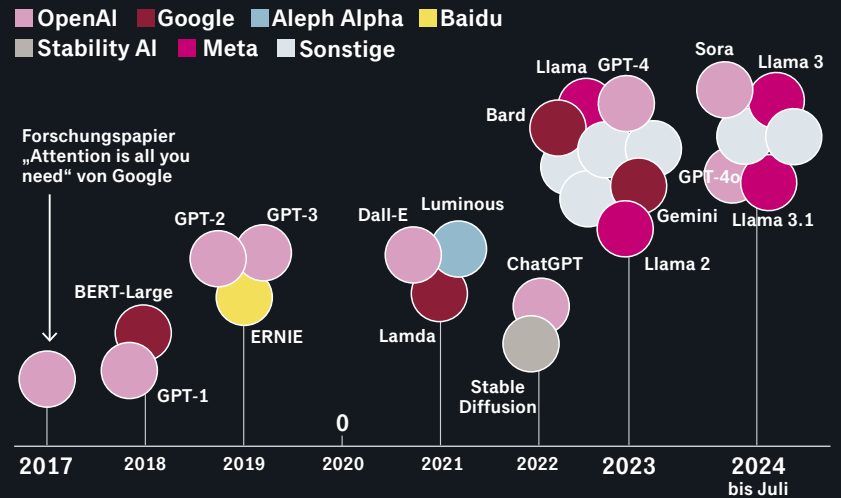
Klar ist schon heute: Das Abrutschen ins Tal der Enttäuschung könnte gewaltige Folgen für einige Unternehmen am Markt haben. Bei Nvidia dürfte sich das nur in einem sinkenden Aktienkurs zeigen, für manches Geld suchende Start-up geht es dann vielleicht um die Existenz. Meta-Forscher LeCun erwartet bereits eine Welle der Konsolidierung.

Goldman-Analyst Jim Covello glaubt, das KI-Thema könne auch noch weiterlaufen, „entweder weil sich seine Versprechen erfüllen oder weil es lange dauert, bis eine Blase platzt.“ Wichtig ist dabei: Blasen bei der Finanzierung von Innovationen sind erst einmal nichts Schlechtes, sondern bergen sogar Chancen. Ohne den Hype um KI wäre die Forschung an großen Sprachmodellen

Facetten des KI-Booms

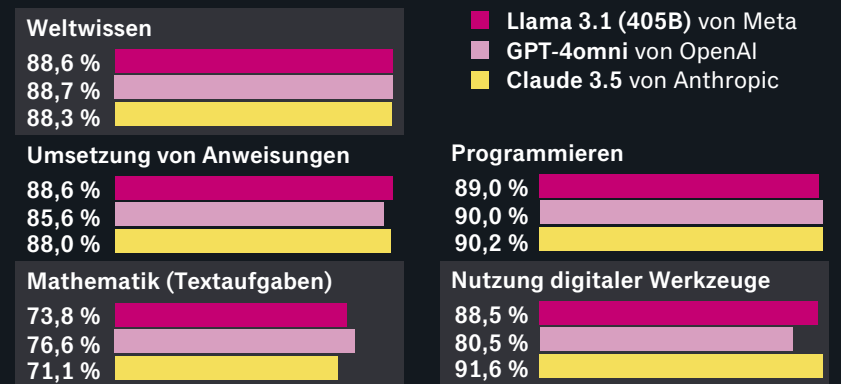
Wettrennen um das beste Sprachmodell

KI-Modelle ausgewählter Unternehmen



Große Sprachmodelle im Vergleich

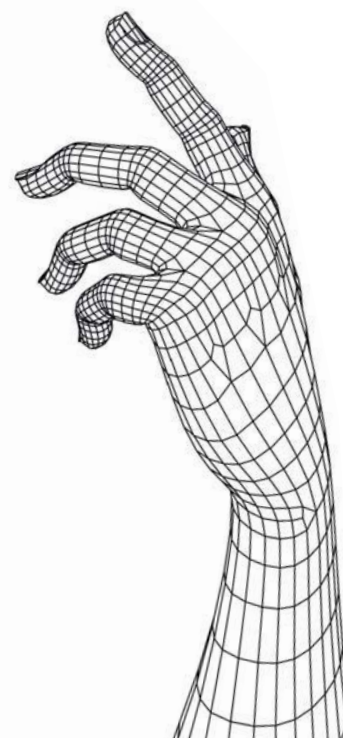
Anteil der korrekten Antworten der Sprachmodelle in ausgewählten Bereichen in Prozent¹



¹ Stand Juli 2024; ² Jüngste Bewertung der Wagniskapitalinvestoren ohne weitere Zuwendungen; ³ Daten zum Teil hochgerechnet auf das Gesamtjahr; ⁴ Angaben in US-Dollar, inflationsbereinigt



investiert der Start-up-Förderer Andrew Ng in KI-Prototypen. Ergibt sich daraus kein Geschäftsmodell, stellt er die Versuche ein.



in den vergangenen Monaten etwa nicht so schnell vorangeschritten. Blasen ermöglichen das Ausprobieren von Ideen, auch wenn ihr Platzen schmerzhaft sein kann.

Teil IV: Pfad der Erleuchtung

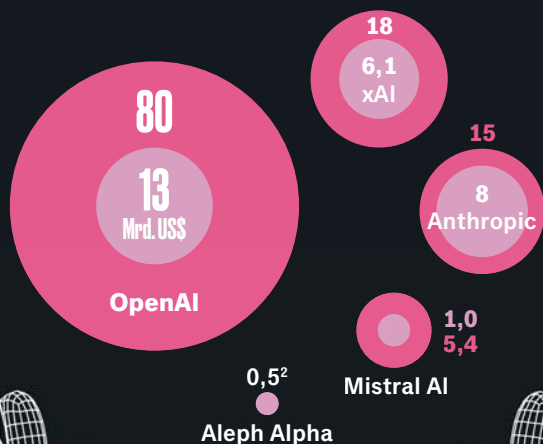
Manche Erfindungen schaffen es nie aus Garters Tal der Enttäuschung heraus. So schätzt der irische Wagniskapitalinvestor Michael Mullany, dass rund 20 Prozent aller Technologien, die den Hype Cycle durchlaufen, in der Bedeutungslosigkeit verschwinden. Beispiel Blockchain: Die Technologie, die hinter der Kryptowährung Bitcoin steht, stellt laut Kritikern wie Abigail Johnson, Chef-in des US-Finanzriesen Fidelity, „eine Lösung auf der Suche nach einem Problem“ dar. 2008 vorgestellt, sollte die Technik binnen weniger Jahre die Finanzbranche oder gleich die Welt revolutionieren. Davon ist wenig geblieben.

Droht KI dasselbe Schicksal? Laut dem Gartner Hype Cycle braucht es eine zweite Welle an Produkten – und vielleicht auch Anbietern –, die eine neue Technologie erst in der Breite nutzbar machen. Sie ebnen ihr demnach den „Pfad der Erleuchtung“. Einiges deutet darauf hin, dass es bei KI ähnlich ist. Wer versucht, heutige Chatbots im Arbeitsumfeld einzusetzen, erlebt schnell Enttäuschungen. ChatGPT von OpenAI und Claude von Anthropic oder Bildgeneratoren wie Stable Diffusion und Midjourney sind im Grunde nur eine Demoversion für das, was generative KI in vielen Bereichen ermöglicht. Für spezifische Anwendungen sind sie nicht geeignet. Bei einer Wissenschaftskonferenz im Juni sagte LeCun: Tatsächliche Anwendungen auf Basis von großen Sprachmodellen zu entwickeln, die zuverlässig sind, sei „schwieriger als man denkt“. Das würde „mehr Aufwand und mehr Geld“ erfordern. Der Tech-Analyst und Blogger Benedict Evans beschreibt es so: „Vielleicht müssen wir uns doch auf die langsame, langweilige Suche nach der Produkt-Markt-Anpassung begeben.“ Kleinteilig und mühsam? Das kann so aussehen:

Investitionen in KI

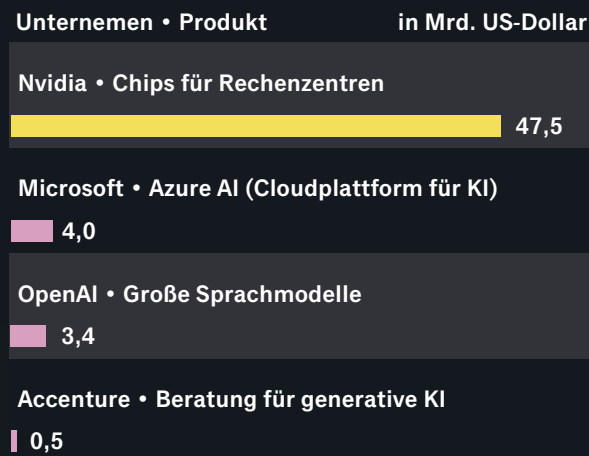
Finanzierungssummen und Bewertungen durch Investoren in Mrd. US-Dollar

■ Finanzierungssumme
■ Bewertung bei jüngstem Finanzierungsevent



Geschäft mit generativer KI

Umsatz mit generativer KI 2023 in Mrd. US-Dollar³



Kosten für das Training der Sprachmodelle

Geschätzte Trainingskosten nach Modell und Jahr⁴

Modell	Jahr	Kosten (US-Dollar)
Transformer	2017	930
BERT-Large	2018	3.288
GPT-3 175B	2020	4.324.883
LaMDA	2022	1.319.586
GPT-4	2023	78.352.034
Llama 2 70B	2023	3.931.897
Gemini Ultra	2023	191.400.000

HANDELSBLATT • Quellen: Epoch AI, Meta, (07/2024), Elon Musk, New York Times, Techcrunch, Stanford University, (AI Index Report 2024), eigene Recherche

KI-Chatbot: Der Chatbot der IT-Helpline beim Automobilzulieferer ZF basiert auf einem Sprachmodell von OpenAI und soll Mitarbeitern helfen, wenn sie zum Beispiel Probleme mit ihren Dienstgeräten haben. „Am Anfang hat unser Helpline-Chatbot sehr viel Quatsch erzählt“, sagt Manager René Deist. Vier Monate habe es gedauert, die Qualitätsprobleme zu beheben – durch die Verknüpfung interner Daten und vieler Tests mit einem „hochmotivierten Team, das von Rückschlägen gelernt hat“, wie Deist sagt. Aus der Erfahrung hat er auch mitgenommen: „Wenn Sie Ihre ganze Wirtschaftsplanung von KI machen lassen wollen, dann ist das unmöglich. Aber wenn Sie das Problem eng fassen, bekommen Sie die Halluzination in den Griff.“

ren, sondern zunächst ein vergleichsweise kleines Problem lösen: Sie soll Anträge auf Wohngeld prüfen. Im baden-württembergischen Staatsminister Florian Stegmann hat Aleph Alpha einen gedulden Kunden gefunden: „Man kann nicht erwarten, dass es durch die Einführung einer KI-Assistenz innerhalb eines Jahres einen Megaschub und die absolute Entlastung gibt“, sagt er. „Wir neigen in Deutschland dazu, die Dinge viel zu früh verloren zu geben.“

Die Politik will das Zukunftsthema KI nicht verschlafen: Digitalminister Volker Wissing (l.) traf sich mehrfach mit OpenAI-Chef Sam Altman (u.), Wirtschaftsminister Robert Habeck (r.) mit Aleph-Alpha-Chef Jonas Andrusis (o.).

Verwaltungs-KI: Das Heidelberger Start-up Aleph Alpha stand vor einem ähnlichen Problem wie OpenAI, Anthropic und xAI: Für sein großes Sprachmodell Luminous fehlte das Geschäftsmodell. CEO Jonas Andrusis hat seine Firma deshalb neu ausgerichtet, um branchen- und unternehmensspezifische KI-Betriebssysteme und -Lösungen zu entwickeln. So arbeitet die Firma unter anderem an einer KI für Behörden. Die wird im ersten Schritt kaum die Verwaltung revolutionie-



Coding-KI: Thomas Dohmke, Chef der Programmierer-Plattform Github, die inzwischen zu Microsoft gehört, sieht den Coding-Bereich als das vielleicht beste KI-Einsatzfeld an. „Softwareentwickler sind Experten darin, Code-Vorschläge gegenzuprüfen. Daher sind auch Halluzinationen kein großes Problem“, sagt er. Schon heute würden Entwickler Code von anderen Quellen, etwa Internetseiten oder spezialisierten Teams im Ausland, kopieren, prüfen und einfügen. Künftig gehe das durch KI viel schneller. Der eigene Github-Copilot sei ein voller Erfolg und werde schon von über 77.000 Unternehmen genutzt. Dabei schaffe die KI „sowohl Produktivitäts- als auch Zufriedenheitsgewinne.“ KI übernehme „Dinge, die nicht so viel Spaß machen“, und das sei erst der Anfang.

Industrie-KI: Der Industrieriese Siemens nutzt generative KI nicht, um damit direkt Geld zu verdienen, sondern um Bestandsprodukte zu verbessern. So setzt er etwa auf „Industrial Copilots“: KI-Modelle, die beim Planen von Arbeitsabläufen und Produktionsprozessen helfen. Gemeinsam mit dem „Omniverse“ von Nvidia, einer virtuellen Abbildung realer Fabriken, erhalten Ingenieure Werkzeuge für effizientere Entwurfsaufgaben an die Hand. „Nehmen Sie eine neue Autofabrik“, erklärt Nvidias Omniverse-Chef Rev Lebedian. „Diese verschlingt Milliarden. Wenn Sie die in der realen Welt bauen und dann nachträglich Dinge verändern, kostet das viel Geld. Wenn Sie das Problem simulieren können, wird es viel preiswerter.“ Auch das teils auf elektrische Antriebe umgerüstete weltgrößte Werk von BMW in Spartanburg, South Carolina, gibt es als virtuelle Kopie im Omniverse. Der Autoriese plante hier den Umbau – und kann auch nach dem Start mithilfe von KI die Sicherheit und Effizienz erhöhen.

Teil V: Plateau der Produktivität

Die letzte Phase im Gartner Hype Cycle nennt sich „Plateau der Produktivität“. Das ist die Phase, in der eine neue Technologie zum Mainstream wird. Ob es so weit kommt, hängt am Ende kaum vom Erfolg von Open AI oder dem Börsenkurs von Nvidia ab – sondern von der Arbeit vieler Anwender und Entwicklerinnen.

Dabei werden wichtige Fragen zu klären sein: Welcher KI-Ansatz setzt sich durch, das quelloffene Open-Source-Modell Llama zum Beispiel oder doch eher geschlossene Systeme wie ChatGPT? Welche Anbieter machen das Rennen: Tech-Riesen mit eigenen Rechenzentren, Start-ups mit hochspezialisierten Modellen, oder gar neue, noch unbekannte Spieler? Und welche klassischen Geschäftsmodelle werden durch KI effizienter, welche ausgehöhlt?

Noch kenne niemand die Antworten, sagt Guido Appenzeller. „Insgesamt gehe ich davon aus, dass KI viel Wert schaffen wird. Es ist aber nach wie vor schwer vorherzusagen, wo genau“, so der ehemalige Intel-Manager und Partner beim Wagniskapitalgeber Andreessen Horowitz. Deshalb sollten Investoren und Unternehmen aber nicht aufgeben. Bislang sei zwar erheblich mehr investiert worden, „als hinten rausgekommen ist“. In dieser frühen Phase sei das aber völlig normal.

Heißt: Wer nicht abgehängt werden will, muss investieren und ausprobieren – mit Bedacht, aber kontinuierlich.

Andrew Ng, der 2011 die Google-Forschungsabteilung Brain mitgründete, investiert heute unter anderem mit einem KI-Fonds in Start-ups. Viele davon bauen Lösungen für Unternehmen – und Ng und sein Team legen Wert darauf, dass sie sofort Mehrwert bringen. Um das zu testen, bauen die Start-ups für maximal 55.000 Dollar einen Prototypen, der potenziellen Kunden vorgeführt wird, um Feedback einzuholen. Ng sagt: „Wenn wir merken, dass wir für diese Investition keinen funktionierenden Prototypen bekommen, dann entwickeln wir ihn nicht, sondern überlegen uns einen anderen Gang oder eine neue Idee.“

Es ist ein Ansatz, der weniger revolutionär klingt als die Superintelligenz von Altman und Co. Aber er dürfte Künstlicher Intelligenz schneller zum Mainstream verhelfen. Die KI-Blase wäre dann vielleicht geplatzt. Aber Künstliche Intelligenz hätte als Schlüsseltechnologie einen festen Platz in der Zukunft.

Mitarbeit: Luisa Bomke, Josefine Fokuhl, Tanja Kewes, Milena Merten, Andreas Neuhaus

Claudia Obmann Düsseldorf

Das Aus kam für ihn plötzlich und unerwartet: Nach knapp 30 Jahren im Betrieb, in denen sich der 58-jährige Versicherungskaufmann erfolgreich hochgearbeitet und als Vertriebsleiter etabliert hatte, wollte ihn der Arbeitgeber nicht mehr. Der Geschäftsführer der im Rhein-Main-Gebiet ansässigen Assekuranz schickte den Manager von jetzt auf gleich nach Hause. Die Begründung: Seine Dienste würden nicht mehr benötigt, die Aufgaben künftig von anderen erledigt.

Um gegen seine Kündigung zu klagen, schaltete der Versicherungsmanager André Kasten ein, Fachanwalt für Arbeitsrecht der Berliner Kanzlei Abeln. Aufgewühlt und fassungslos sei sein Klient gewesen, erinnert sich Kasten. Als der Jurist danach zwei Wochen lang nichts mehr von seinem Mandanten hörte, telefonierte er ihm hinterher. Und erreichte schließlich den Vater des alleinstehenden Mannes.

Der konnte Kasten nur noch mitteilen, dass sein Sohn, ein passionierter Motorradfahrer, laut Polizeibericht mit seiner Maschine auf die Gegenfahrbahn geraten war – ohne erkennbaren Grund. Für den Anwalt eine Kurzschlussbehandlung: „Der Jobverlust war der Todesstoß.“

Wenn sich Konzerne von Managern trennen, zerbrechen mitunter nicht nur Karrieren, sondern auch Leben. Glücklicherweise sind solche Tragödien die Ausnahme. Dennoch trifft es offenbar hochrangige Leistungsträger besonders stark, die ihr Leben einem Unternehmen verschrieben haben. Anders als bei vielen Arbeitnehmern ohne Führungsverantwortung, denen eine Kündigung ebenfalls materiell wie seelisch zusetzt, ist die Fallhöhe der Manager inklusive Gesichts- und Identifikationsverlust oftmals dramatischer.

Nils Schmidt, ebenfalls Jurist und Vorstand des DFK – Verband für Fach- und Führungskräfte mit rund 15.000 Mitgliedern – sagt über diejenigen, die er bei Jobverlust berät: „Ich sehe oft Tränen bei gestandenen Leuten. Nur die wenigsten haben die Einstellung ‚neues Spiel, neues Glück‘.“

Erkaufte Diskretion: Tabu um die Geschassten

Immer wieder komme es vor, dass sich zunächst die Ehefrauen melden, weil ihr Mann so geschockt sei, berichten Kasten und Schmidt übereinstimmend. Erst vor Kurzem hatte Arbeitsrechtler Kasten die Partnerin eines Bereichsleiters am Telefon. Sie berichtete ihm davon, wie ihr Mann – Finanzchef in einem Elektronikonzern – darüber informiert worden war, dass man in Zukunft ohne ihn plane. Gleichzeitig sei der aufgefordert worden, Diensthandy und Notebook abzugeben.

Auch beim folgenden gemeinsamen Online-treffen mit dem Rechtsbeistand führte die Ehefrau das Wort, erkundigte sich nach dem Kündigungsschutzverfahren und den Abfindungsmodalitäten. Kasten: „Es ist erschütternd, wenn ein gestandener Manager über 50, der 500 Mitarbeiter hat und täglich Millionenentscheidungen verantwortet, plötzlich in eigener Sache überfordert scheint.“

Solche Führungskräfte leiten Geschäftsbereiche, bestimmen die Strategie, erobern Märkte – und wännen sich unverzichtbar für ihr Unternehmen. Doch genau das sehen ihre Arbeitgeber gerade anders: Ob Chemiemulti Bayer, die Deutsche Telekom, die Deutsche Bank, Softwarehersteller SAP oder Volkswagen: Unternehmen wollen Personalkosten sparen – hochrangige und damit teure Führungskräfte trifft es beim Stellenabbau besonders. Mehrere Tausend Beschäftigte aus den oberen Etagen sollen gehen – das haben die Dax-Konzerne mitgeteilt.

Doch welcher Bereichsleiter, Direktor oder „Head of“ konkret das jeweilige Unternehmen verlassen muss, ist für Außenstehende unklar. Das liegt daran, dass das Thema ein Tabu in der Geschäftswelt ist, das mit der Unterschrift unter den Aufhebungsvertrag von beiden Parteien besiegelt wird. Über Details spricht man nicht. Cornelius König, Professor für Arbeits- und Organisationspsychologie der Universität des Saarlandes, forscht seit 14 Jahren zum Thema Kündigungen. Er sagt: „Führungskräfteabbau machen Unternehmen möglichst diskret, um ihr Image nicht zu beschädigen.“



Stellenabbau im Management

Wie Führungskräfte über eine Kündigung hinwegkommen

Topkräfte können einen Jobverlust meist nur schlecht wegstecken. Ihre Erfolgsstory zerbricht, der Schock belastet die Seele. Anwälte, Personalberater und Psychologen geben Tipps zur Bewältigung.

Das gleiche Interesse hätten auch die Betroffenen, wollten sie bei einem anderen Arbeitgeber reüssieren. Generell gilt: Je höher die gebotene Abfindung, umso schneller kommt dieser Schweigepakt zustande. Von ihren Beobachtungen berichten nicht nur Anwälte, sondern auch Personalberater und Coaches, ohne die Namen der Beteiligten zu nennen.

Persönliche Krisen: Was genau wirft Manager so aus der Bahn?

Unfreiwillig gehen zu müssen, stürzt die meisten Arbeitnehmer in eine persönliche Krise. Wie aber kommt es dazu, dass einflussreiche Entscheider die Kontrolle verlieren? „Zwei Faktoren entfalten bei dieser Berufsgruppe eine besonders zerstörerische Wirkung“, sagt Professorin Ute-Christine Klehe, Arbeitspsychologin an der Universität Gießen. Sie hat untersucht, was der Jobverlust mit erfahrenen Berufstätigen wie Führungskräften macht.

► **Losser statt Leistungsträger:** Wer es auf die Chefetage geschafft hat, hält sich für smart, wertvoll für die Organisation und die Gesellschaft und sieht sich stets auf der Seite der Entscheider. „Die

Überzeugung ‚Ich sage, wo es langgeht‘ ist Teil des Selbstbilds eines Managers“, sagt die Psychologin. Sich nun erstmals unter denjenigen wiederzufinden, über deren Köpfe hinweg bestimmt wird, ist für die Erfolgsgewohnten eine neue Erfahrung.

► **Angst vor dem Stigma:** Im elitären Kreis der Mächtigen und auf dem Arbeitsmarkt für Manager nun nicht länger makellos dazustehen, ist neben dem Kontrollverlust ein weiteres großes Problem. Persönliche Schwäche, Selbstzweifel, Versagensangst sind beim Spitzenpersonal der Wirtschaft eher gering ausgeprägt. Nun aber kommt noch die bittere Erkenntnis dazu: Wertschätzung, Zuvorkommen, Einladungen – das war vor allem der Position, weniger der Person geschuldet.

Von hundert auf null – in jeder Hinsicht: Aufgabe, Verantwortung, Image. Psychologin Klehe sagt: „Wer sich hauptsächlich über seine Rolle als Topmanager definiert, den trifft der Verlust seiner beruflichen Position besonders hart.“ Das folgende Tief sei gekennzeichnet durch Verunsicherung und Orientierungslosigkeit. „Das will erst mal verarbeitet werden“, sagt Karsten Wetwitschka. Der



”

Fatal ist in dieser Situation eine Abwärtsspirale aus Selbstzweifeln und Scham.

Ute-Christine Klehe
Arbeitspsychologin an der
Universität Gießen



Executive Coach
Karsten Wetwitschka
(l.), Anwalt André
Kasten: Sie begleiten
Manager, die ihren Job
verloren haben.

Anja Schaal, Steffen Jänicke, 20 Hertz

dern darüber, dass er so lange nicht mit der Sprache rausgerückt war.

„Dass die erfolgreiche Vita so plötzlich abbricht, macht besonders Führungskräften zu schaffen“, sagt Professorin Klehe. Warum es zum abrupten Aus kommen konnte, treibt sie um.

Verstärkt würde das noch durch ein verbreitetes Karrieremuster, sagt ihr Fachkollege Cornelius König. Abteilungs- und Bereichsleiter, aber auch Geschäftsführer von Tochterfirmen im In- und Ausland sind häufig in ihrem jeweiligen Konzern aufgestiegen. Seit dem Studium haben sie vielleicht keine Bewerbung mehr geschrieben. „Solchen Führungskräften zieht es den Boden unter den Füßen weg“, sagt der Wissenschaftler.

So war es auch bei Werner Rand (Name von der Redaktion geändert). Der Betriebswirt ist stolz auf seine mehr als 25 Jahre Betriebszugehörigkeit in dem Konzern, in dem vor ihm schon sein Vater und sein Großvater gearbeitet haben. Mit 55 dann der Nackenschlag: Ein neuer Vorstandsvorsitzender tritt an, um das Maschinenbau-Unternehmen zu restrukturieren. Ungläubig erlebt der Bereichsleiter, wie ihn nur kurze Zeit später ein ihm fremder Jurist zum Gespräch lädt und ihm die Trennungsabsicht seines Arbeitgebers samt Abfindungsangebot mitteilt.

„Ich werde wie ein Hund vom Hof gejagt, obwohl ich jahrzehntelang exzellente Arbeit geleistet und alles gegeben habe“, klagte Rand im Beratungsgespräch mit DFK-Anwalt Nils Schmidt.

Überstunden und Wochenendarbeit waren für den Familienvater selbstverständlich. Als sein früherer Chef ihn bat, für das Unternehmen ins Ausland zu gehen, packte er mit Kind und Ehefrau die Koffer. Wie seine Karriere so enden konnte, versteht der Manager nicht.

„Fatal ist in dieser Situation eine Abwärtsspirale aus Selbstzweifeln und Scham“, sagt Psychologin Klehe. Der Gedankenkreisel, „wenn ich richtig gut gewesen wäre, hätte man mich doch nicht gefeuert“, in Kombination mit der Angst, „jetzt sehen alle, dass ich ein Versager bin“, und der gefühlten Perspektivlosigkeit biete womöglich keinen Ausweg mehr.

„Ich erkundige mich bei einem neuen Mandanten immer nach dem sozialen Umfeld. Wenn weder Familie noch Freunde vorhanden sind, die Unterstützung bieten können, weise ich auf die Bedeutung professioneller Unterstützung hin“, sagt Jurist Kasten.

Nach dem Kündigungsschock: So lässt sich die Krise überwinden

Auf einmal ist alles offen – vom Tagesablauf bis zur eigenen Rolle in der Gesellschaft. Kein Wunder, dass Psychologin Klehe konstatiert: „Eine unfreiwillige Trennung vom Arbeitgeber kann so traumatisch sein wie der Tod eines geliebten Menschen oder die Diagnose einer schweren Krankheit. Das muss verarbeitet werden.“

Chef der Beratung 20Hertz unterstützt heute Topmanager bei der beruflichen Neuorientierung.

Vor acht Jahren akzeptierte der ehemalige Managing Direktor der Deutschen Bank selbst die Aufhebung seines Arbeitsvertrags, als seine damalige Position von Frankfurt nach New York verlegt wurde. Er kennt die emotionale Berg- und Tal-Fahrt und weiß, sie kann dauern. Executive Coach Wetwitschka berichtet von einem Ex-Vorstand einer Bank, der sechs Monate lang allen verschwiegen, dass er seinen Job verloren hat.

Zerstörtes Selbstbild: Versteckspiel, Zweifel, Scham

Der 60-Jährige sei während der Coronapandemie weiter jeden Morgen pünktlich mit seiner leeren Notebook-Tasche aus dem Haus gegangen und habe den Tag dann in einem von ihm selbst angemieteten Büro verbracht. Dort überlegte er, wie es weitergehen soll und wie er seiner Frau beibringen kann, dass sie das Penthouse in bester Frankfurter Lage aufgeben müssten.

Als er endlich den Mut dazu fand, war sie entsetzt – allerdings nicht darüber, dass er den teuren Lebensstil nicht länger finanzieren konnte, son-

► **Emotionen zulassen:** Ob Enttäuschung, Trauer oder Wut – Gefühle sind wichtig, um in die Akzeptanzphase zu kommen. In der könne man überhaupt erst damit beginnen, ohne Groll nach vorn zu schauen, sagt Klehe.

► **Distanz schaffen:** Hilfreich könne es dabei sein, sich bewusst zu machen, dass man keineswegs die einzige Führungskraft ist, der so etwas widerfähre. Klehe: „Wenn viele Manager in einer Abbaurunde eines Konzerns oder in einer Transformationsphase gehen müssen, wie sie derzeit in der deutschen Wirtschaft herrscht, entlastet das den einzelnen.“

► **Perspektive wechseln:** Executive Coach Wetwitschka empfiehlt frustrierten Führungskräften zudem einen Perspektivwechsel – und den Jobverlust als Chance zu sehen: nicht nur für einen lukrativen Arbeitgeber- oder Branchenwechsel, sondern auch als Option für einen beruflichen Neuanfang. Möglich wäre es zum Beispiel, sich als Interimsmanager selbstständig zu machen, der Unternehmen sein Wissen und Können auf Zeit anbietet. Oder in einen Familienbetrieb einzusteigen, der einen neuen Inhaber sucht.

► **Eigene Expertise erkennen:** Vor dem beruflichen Neustart sei es nötig, eine Standortbestimmung zu machen und sich Fragen ehrlich zu beantworten wie: „Was kann ich? Was will ich? Was ist mir in Zukunft wichtig?“ Aber auch: „Was bedeutet für mich berufliche Lebensqualität? Wie viel Zeit will ich mit Familie, Freunden und Hobbys verbringen? Und nicht zuletzt: Wie wichtig sind mir Einfluss, Status und Geld?“ Coach Wetwitschka macht Mut: „Wer hier selbstkritisch reflektiert, legt die Basis, um erneut erfolgreich durchzustarten.“

Anzeige

STELLENMARKT



CONSULTA-TREU

Steuerberatungsgesellschaft mbH
Finsterwalde

... wir suchen einen Steuerberater / Steuerfachwirt mit Herz

Wir sind 10 Mitarbeiter – ein besonderes Team!

wir haben unseren Sitz auf dem Land,
wir lieben die Ruhe,
wir sind ein Team und wir lachen gern,
jede / jeder findet bei uns eine Aufgabe, die zu ihr / ihm passt.
wir sind bereit uns zu vergrößern.

Zu unseren Mandanten zählen Einzelunternehmen, Arztpraxen genauso wie mittelgroße Kapitalgesellschaften. Es bereitet uns Freude mit unseren Ärzten zu sprechen, unseren Bauunternehmen bei der Kalkulation über die Schultern zu schauen, mit unseren Händlern über Margen zu diskutieren oder unser produzierendes Gewerbe bei der Wirtschaftsprüfung zu begleiten. Und hier und da haben wir auch mal ein nettes Gespräch mit einem Rentner. Wir sind breit gefächert und das macht genau unser Unternehmen aus.

Die Mandanten finden uns, weil wir WIR sind.

Wir bieten dir einen modernen Arbeitsplatz, flexible Arbeitszeiten und nette Kollegen.

Wo zieht es Dich hin: Wir leben in einer Region mit viel Lebensfreude.

Bei uns findet alle zwei Jahre ein tolles „Sängerfest“ statt. Es gibt ein Schwimmbad, ein Kulturhaus (mit vielen Konzerten www.kulturweberei.com/), ein Kino, viele Vereine auf den Gebieten des Sports, des Gesangs und der Kultur.

Finsterwalde liegt ca. 1 bis 1,5 h entfernt von Berlin (Pkw) und ist mit der Bahn gut erreichbar. Dresden oder Leipzig erreicht man auch in einer Stunde. Die Lebenshaltungskosten (wie Miete usw.) sind günstig. Wir sind gerne bereit bei der Wohnraumsuche zu unterstützen.

Haben wir dein Interesse geweckt?

Dann würden wir dich gern kennenlernen und freuen uns auf deine Bewerbung an:

e-mail@consulta-treu.de

oder

Consulta-Treu Steuerberatungsgesellschaft mbH
Schlossstraße 6b
03238 Finsterwalde
Tel. 03531 79810

BMW-Dynastie

„Nicht als Erben labeln“

Kaum jemand kennt die BMW-Dynastie so gut wie Biograf Rüdiger Jungbluth. Nun erscheint sein neuestes Buch. Hier erklärt er, wie die Familie den Generationenwechsel angeht – und was die Familie umtreibt.



Herr Jungbluth, Ihre Biografie der Familie Quandt erscheint jetzt in dritter Auflage. Was treibt einen dazu, sich so lange mit einer Familie zu beschäftigen?

Da kommt einiges zusammen. Zum einen sind die Quandts durch ihre sparsamen öffentlichen Auftritte schon immer irgendwie geheimnisvoll gewesen. Dann gehört ihnen mit BMW eine Marke, die viele Leute interessiert. Und dann die Geschichte: Kaiserreich, Nazi-Verstrickungen, Wirtschaftswunder. Die Quandts sind als Dynastie auf absolut einzigartige Weise verwoben mit der deutschen Geschichte. Faszinierend ist auch, in wie vielen Branchen sie tätig waren und sind: Tuchfabriken, Kali, Batterien, Waffen, Autos, Chemie, Pharma, Logistik, Solar, Verschlüsselung, Finanzdienstleister ... Das ist wirklich außergewöhnlich. Und doch weiß man wenig über die Familie.

Vermutlich, weil die nicht so gerne über sich reden.

Die Familie hatte immer so eine Schweigemauer um sich. Es war lange Zeit Politik, sich überhaupt nicht nach außen zu erklären. Als ich zu Beginn meiner Recherche 2001 das damalige Familienoberhaupt Johanna Quandt um ein Gespräch gebeten habe, kam zur Antwort: Das Interesse von Frau Quandt, in einem Buch vorzukommen, tendiert gegen null.

Das ist auch erst mal als Autor nicht so motivierend.

Ja, aber davon habe ich mich nicht abschrecken lassen. Ich habe dann zu Gabriele Quandt einen Kontakt gefunden, Johanna Quandts Nichte und eine Cousine der heutigen Familienoberhäupter aus deren Familienzweig, Susanne Klatten und Stefan Quandt.

Wie ging es dann weiter?

Zu dem Zeitpunkt hatte ich aus den Tagebüchern von NS-Propagandaminister Joseph Goebbels, der ja der Stiefvater von Gabriele Quandts Vater Harald war, dessen Jugend rekonstruieren können. Und das hat sie sehr interessiert.

Die hat sie dann als Quelle quasi angezapft.

Ja, genau. Sie hat den Spieß umgedreht. Wir haben uns dann über einige Manuskriptteile ausgetauscht und so ist dann Vertrauen gewachsen. Und dann hat sie ein Gespräch mit Susanne Klatten und Stefan Quandt vermittelt. Aber es war nicht so, dass zu dieser Zeit wirklich eine Bereitschaft da war, Einblick zu gewähren oder Archivalien herauszugeben.

Warum ist die Familie so verschwiegen? Aus Angst auch, dass die eigene Geschichte skandalisiert wird – Klattens und Quandts Großvater Günther war ja extrem in den Nationalsozialismus verstrickt? Oder sind die einfach schüchtern?

Susanne Klatten und Stefan Quandt haben sich in jungen Jahren gar nicht mit der Historie der Familie auseinandergesetzt, glaube ich. Das Ausmaß dessen, was Günther Quandt in der NS-Zeit gemacht hat, das war ihnen nicht bewusst. Ich hatte 2002 beim ersten Gespräch den Eindruck, es hat sie auch nicht sehr interessiert. Das wurde so weggedrückt.

War das vielleicht auch Selbstschutz?

Eher fehlendes Bewusstsein. Dabei spielte natürlich auch eine Rolle, dass die beiden sehr jung waren, als ihr Vater Herbert 1982 starb. Stefan Quandt war 16, Susanne Klatten 20. Sie hatten mit dem Vater nie über die NS-Zeit gesprochen. Das Thema kam nicht vor.

Ist das heute anders?

Bei Gabriele Quandt gibt es echte Scham und Trauer über die Verstrickungen der Familie in dieser Zeit. Bei Stefan Quandt sehe ich noch eher die Haltung, das Gute herauszustellen, den Vater und den Großvater zu verteidigen. Er tut sich bis heute sehr schwer, sich da loszusagen. Das sieht man ja auch daran, dass er die Zentrale in Bad Homburg weiterhin Günther-Quandt-Haus nennen lässt, obwohl der Großvater einer der wichtigsten Ausrüster von Hitlers Angriffskriegen war und Zehntausende Zwangsarbeiter ausbeuten ließ. Und zu Ehren des Vaters Herbert lässt er immer noch einen Journalistenpreis verleihen. Dabei war der in der NSDAP und in der SS und hat an der Planung eines Außenlagers für KZ-Häftlinge mitgewirkt.

Wie erklären Sie sich das?

Es ist wohl bei Stefan Quandt so, dass er sich so sehr in einer Generationenkette sieht, dass ihm Kritik am Vater oder sogar eine Distanzierung wie Verrat vorkommt.

Dabei ist die Familie ansonsten völlig unverdächtig für jede Form des Extremismus.

Das ist heute eine absolut bürgerliche Familie, die überhaupt keine Anwandlungen in Richtung extremer Parteien hat. Das sind weltoffene, interessierte Menschen, die viel Gutes tun.

Warum erneuern Sie eigentlich Ihre Biografie immer wieder? Gibt es erneut Brüche in der Familie?



Rüdiger Jungbluth:
Die Quandts (3. Auflage)
Campus
448 Seiten
ISBN: 978-3593519272
35 Euro



Die Geschichte geht ja weiter. Das riesige Unternehmen wird laufend modernisiert und umgebaut. Die Quandts sind die erfolgreichste deutsche Wirtschaftsdynastie. Aber es gibt auch schlechte Investments wie SGL Carbon oder Solarwatt.

Was, würden Sie sagen, sind die prägnantesten Neuerungen der Familie in letzter Zeit?

Zum einen der BMW-Erfolg. Der ist schon phänomenal. Da scheint ja fast alles zu gelingen, mit Ausnahme vielleicht der ersten Elektrostrategie. Das ist aber ja eher Stefans Teil. Bei Susanne Klatten ist es vor allem der Aufbau der SKion-Beteiligungsgesellschaft, die sie jetzt gerade an ihre Kinder übertragen hat. Das sind ganz neue Aktivitäten.

Günther Quandt mit seinen Söhnen Harald (l.) und Herbert (Foto oben), Stefan Quandt, die verstorbene Johanna Quandt, Susanne Klatten (Foto unten):

Faszinierende Familie über vier Generationen.

Was beschäftigt die Familien gerade?

Es geht in beiden Zweigen gerade darum, an die nächste Generation zu übergeben. Bei Susanne Klatten ist das in großen Teilen jetzt passiert.

Haben Sie ein Gefühl dafür, wie diese nächste Generation die Unternehmen prägen wird?

Im BMW-Zweig, also bei den Kindern von Stefan Quandt und Susanne Klatten, ist ja alles noch sehr am Anfang. Susanne Klatten hat ihren Kindern zwar ihre Unternehmensgruppe übergeben, bleibt aber als Geschäftsführerin an Bord. Daher rechne ich da nicht mit großen Änderungen. Ich nehme an, die Kinder werden es angehen wie einst ihre Mutter: sich langsam einarbeiten und erst mal den anfallenden Aufgaben nachkommen. Man wird wohl erst in einigen Jahren sehen, dass die da etwas Eigenes machen.

Und bei dem zweiten Zweig, der auf Harald Quandt zurückgeht?

Da sieht man jetzt schon Leute aus der fünften Generation, die richtig Gas geben. Gregor May zum Beispiel, ein Enkel von Harald Quandt. Der baut gerade eine neue Industrie-Holding auf, beteiligt sich an mittelständischen Gesellschaften und legt ein wahnsinniges Tempo vor mit seinen Zukäufen.

Wie stark sind die beiden Zweige noch miteinander verbunden?

Eine Zeit lang gab es ja regelrecht Krieg zwischen Herbert Quandt und den Erben seines jüngeren Halbbruders Harald. Das hat sich aber alles wieder befriedet. Die beiden Unternehmenszentralen liegen in Bad Homburg ja auch direkt gegenüber. Die haben längst wieder Kontakt untereinander. Susanne Klatten und Gabriele Quandt treffen sich schon mal auf einen Kaffee.

Also alles friedlich?

Innerhalb der Herbert-Quandt-Familie gibt es schon gewisse Spannungen. Susanne Klatten und Stefan Quandt sind ja die Kinder der dritten Ehe. Es gab aber eben auch zwei Ehen davor, und es gibt vier Halbgeschwister. Und man muss schon den Eindruck haben, wenn man die Vermögensentwicklung ansieht, dass die Kinder aus der dritten Ehe bevorzugt worden sind.

Vielleicht sind es einfach die besseren Unternehmer.

Oder sie haben einfach den besseren Teil des Erbes bekommen.

Aber das Duo Klatten-Quandt, das zieht schon an einem Strang?

Ja, absolut. Die verstehen sich gut. Das merkt man auch, wenn man sie so zusammen erlebt. Die kommen sich in keiner Weise ins Gehege, im Gegenteil. Das ist, glaube ich, sehr übereinstimmend.

Was treibt die Familie heute an?

Ein starkes Motiv bei Susanne Klatten und Stefan Quandt ist, dass sie als eigenständige Unternehmer anerkannt werden wollen. Sie wollen nicht als Erben gelabelt werden.

Also der Wunsch, Spuren zu hinterlassen?

Ja, und selbst ein bisschen Familiengeschichte zu schreiben. Nicht in dem

Stil, wie es der Großvater gemacht hat, der einfach unglaublich wachsen wollte als Unternehmer und daraus auch Macht generieren wollte.

Welche Rolle spielt Geld?

Bei Stefan Quandt und Susanne Klatten würde ich das als Motiv ausschließen. Ich glaube, die wären im Grunde froh, wenn sie nicht die reichsten Deutschen wären, weil sie natürlich mit diesem Label noch stärker in der Öffentlichkeit stehen. Die treten ja auch beide sehr bescheiden auf. Es gibt keine Protzjachten, kein großes gesellschaftliches Leben. In der Beziehung sind sie zurückhaltend und ziemlich normal.

Vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Sven Prange

Quandt-Familie

„Harald Quandt ist in dem Zusammenhang eher tragisch“

Magda Goebbels, Frau des NS-Propagandisten, war eine Zeit lang Teil der Quandt-Dynastie. Nun erscheint ein Roman über diese Zeit.

Frau Bossong, warum ist Magda Goebbels, die ja auch mal Magda Quandt hieß und zunächst mit dem Großindustriellen Günther Quandt verheiratet war, heute noch interessant?

Nora Bossong: Sie ist eine Frau, die wie kaum eine sonst für die Frage nach den Verbrechen der Nationalsozialisten steht. Also danach, wie es dazu kommen konnte. Wie konnten Menschen so weit gehen? Bei der Suche nach Antworten gibt es sehr viele männliche Figuren als Mosaiksteine, aber kaum Frauen. Man kann aus ihrer Biografie auch für heute noch lernen, wie Menschen sich radikalisierten.

Wie denn?

Bei Magda Goebbels hat eine tiefe innere Leere dazu geführt, dass sie immer einen bedeutenden Mann an ihrer Seite suchte. Dabei ist bemerkenswert, wie sehr sie ihre eigenen Werte anpassen konnte, je nachdem welche Überzeugung der Mann an ihrer Seite hatte. Am eklatantesten ist die Entwicklung von ihrer ersten Liebe Viktor Arlosoroff, einem Juden, der später nach Palästina ging, zu Joseph Goebbels. Aber auch von Günther Quandt, ihrem ersten Mann, als reicher Unternehmer Inbegriff eines Kapitalisten, zu dem antikapitalistisch eingestellten Goebbels ist der Sprung beachtlich. Aber es war auch Eitelkeit, ein Wunsch nach Macht, nach Vorrecht, mehr sein zu wollen als andere. Und das alles wurde ja dadurch bedient, dass sie von den Nazis zur Ikone der deutschen Mutter stilisiert wurde.

Dabei entsprach gerade ihre erste Ehe mit Günther Quandt, die ja auch durch Untreue geprägt war, allem anderen als dem Ideal der Super-Mutter.

Bei Magda muss man zwischen dem unterscheiden, was sie war, und dem, als das sie inszeniert wurde. Das widerspricht sich zum Teil. Sie hat geraucht, sie hat getrunken, sie hat sich geschminkt, das war alles überhaupt nicht das Propaganda-Ideal der Nazis. Sie hat sich auch bei Weitem nicht so vorzeigbar um ihre Kinder gekümmert, wie das in den Propagandafilmen rüberkam. Aber man kann auch nicht behaupten, ihr wäre diese Inszenierung zugestoßen. Sie hat sich ja mit vollem Wissen so dargestellt.

In Ihrem Buch wirkt es manchmal so, als habe sie eher die Langeweile der Ehe mit dem Großindustriellen Quandt zu Joseph Goebbels und damit in die Nazi-Ideologie getrieben.

Es gab da eine tiefe Sinnleere, man kann das auch Depression nennen.

Wie hat sie es überhaupt hinbekommen, sich von Quandt scheiden zu lassen, der ja damals auch schon ein berühmter Mann war, und dann gleich die Frau des nächsten berühmten Manns zu werden? Das entsprach in der Zeit ja nicht unbedingt der Norm.

Hitler waren Fragen der Sexualmoral anfangs nicht besonders wichtig. Ich nehme nicht an, dass Hitler Schwierigkeiten mit dieser ersten Verheiratung von Magda Goebbels hatte. Er wollte vor allem eine First Lady nach dem „arischen Ideal“ kreieren. Und da war Magda Goebbels durch ihr Aussehen, durch ihr Geschultsein in der Upperclass perfekt. Sie hat Fremdsprachen gesprochen. Sie konnte sich in der gehobenen Gesellschaft bewegen. Sie hatte Kontakte. Sie war bereits bekannt ...

... und ihr Ex-Mann Günther Quandt, der da schon ein erfolgreicher Industrieller war, bewegte sich plötzlich in NS-Kreisen, von denen er ja auch im Folgenden stark profitiert hat, wie man heute weiß.

Er hat sicherlich durch die Beziehung seiner Ex-Frau zur Nazi-Elite noch mal profitiert. Aber was man ihm wirklich vorwerfen muss: Die Zwangsarbeiter, die er für seine Fabriken angenommen hat, die in seinen Fabriken zum Teil bis zum Tode arbeiten mussten – das hätte er als mächtiger Unternehmer ja auch ohne die Verbindung zu Magda Goebbels machen können.

Seine Rolle war losgelöst von seiner früheren Verbindung zu Magda Goebbels, mit der er auch einen Sohn, Harald, hatte?

Es kann sein, dass er über Magda Goebbels besonders gute Verbindungen hatte, die beiden pflegten ja weiter guten Kontakt. Aber er war ein wahnsinnig geschickter Geschäftsmann, der auch nicht übermäßig viel Skrupel hatte. Und als am politischen Leben aufmerksam teilnehmender Beobachter und kluger Geschäftsmann hätte er die Möglichkeiten, die er nutzte, im Großen und Ganzen auch ohne diese Verbindung gehabt. Darin sehe ich auch seine Hauptschuld: dass er sich unabhängig von seiner Ex-Frau in diesem System bereichert, Zwangsarbeiter ausgebeutet und auch den Krieg des NS-Regimes unterstützt hat, einfach weil er sich da ein Geschäftsmodell ausgerechnet hat.

Haben Sie einen Eindruck, wie diese Geschichte nach dem Krieg für Harald Quandt, der ja noch eine Karriere als Industrieller in der Nachkriegszeit gemacht hat, eine Rolle gespielt hat?

Am Ende war Harald Quandt vermutlich ein hochtraumatisierter und zerrissener Mensch, der wie kaum ein anderer von der familiären Schuld immer wieder heimgesucht worden sein muss. Das ist etwas anderes als bei seinem etwas älteren

Stiefbruder, Herbert Quandt. Der hat ja viele Taten seines Vaters in der Zeit mitgetragen. Aber Harald Quandt ist in dem Zusammenhang eher tragisch.

Nun ist Ihr Buch ja ein Roman. Wie nah an der Realität ist er?

Ich habe schon versucht, sehr genau an der Realität zu bleiben. Einige Dinge, gerade wenn es um das Erklären von Entscheidungen geht, bleiben natürlich Interpretation – aber das wäre es in einer Dokumentation, in einem Sachbuch auch gewesen.

Vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Sven Prange.

Vita**Der Journalist Rüdiger Jungbluth**

studierte Volkswirtschaft und Politik. Er absolvierte die Kölner Journalistenschule und arbeitete für den „Stern“, den „Spiegel“ und die „Zeit“.

Der Biograf

Anfang des Jahrtausends begann Jungbluth damit, über die Familie Quandt zu recherchieren. Es erschien eine erste Biografie, die wiederum eine Filmproduktion über die Geschichte der Familie in der



NS-Zeit auslöste. Vor etwa zehn Jahren aktualisierte Jungbluth seine Dynastienbiografie. Die jetzige Auflage ist die dritte.

picture alliance, imago stock&people, iGetty Images, Privat



Nora Bossong:
Reichskanzlerplatz
Suhrkamp,
295 Seiten,
ISBN: 978-3518431900,
25 Euro.

IMAGO/funko foto services

Handbuch

Wo keine Frage offenbleibt

Dirk Boll erklärt Marktnovizen wie -kennern verlässlich Gepflogenheiten und Geheimnisse im Kunstmarkt.

Christian Herchenröder Berlin

Ein Handbuch über den Kunstmarkt in sechs Abteilungen, die sämtliche Marktfacetten abdecken: Dirk Boll, Vorstand des Auktionshauses Christie's für Kunst des 20. und 21. Jahrhunderts für Europa, Nahen Osten und Afrika sowie Geschäftsführer Christie's Deutschland, hat sich dieser umfassenden Fleißarbeit gewidmet.

2009 erschien die Erstauflage seines Buchs „Kunst ist käuflich“. Jetzt hat er im Verlag Hatje/Cantz eine insgesamt 430 Seiten starke, aktualisierte Neufassung dieses für Marktkenner und Marktnovizen gleichermaßen wichtigen und anregenden Werks veröffentlicht. Es ist ein imposantes Handbuch im Schubert, in dem in sechs einzelnen, leicht transportablen Bänden alle Aspekte und Markterscheinungen beleuchtet werden. Von der Marktgeschichte über ihre Akteure und Rahmenbedingungen bis zum Absatz der Kunst.

Den meisten Platz widmet der Autor, der von einem lebendigen Insiderwissen profitieren kann, dem Aspekt „Kunst als Ware“. Hier werden alle klassischen Sammelgebiete und neue Trends wie der durch Auktionen angeregte Sekundärmarkt für digitale NFTs in den Blick genommen. Luxusobjekte und Weine, Comics und Oldtimer, selbst von bedeutenden Architekten entworfene Immobilien sind hier in ihrer Marktrelevanz erfasst. Ausführlich werden Raubkunst-Probleme behandelt. Erhellend sind die zahlreich eingestreuten Illustrationen von Auktionsobjekten, die nicht nur mit Millionenpreisen aufwarten.

Von breitem Wissen zeugt Band 6 der Sammlung, in dem der Absatz von Kunstwerken in Galerien, Messen, Viewing Rooms und Auktionen behandelt wird. Eingeschlossen sind Porträts der

Simone Leigh: Kaum repräsentierte die Afroamerikanerin die USA auf der Biennale von Venedig, zogen die Auktionspreise für ihr Werk an. Ein klassischer Marktmechanismus.



Art Paris PR Sotheby's Foto: Judith Afolter

Stand der Galerie Continua auf der „Art Paris“ 2022: Auf Messen bedient der Kunsthandel einerseits Stammkunden und andererseits Neukunden.



Wirtschaftskapitäne der Kunstwelt. Sympathisch ist, dass Christie's Repräsentant hier ausgiebig auch die konkurrierenden Versteigerungshäuser und deren Marktposition zu Worte kommen lässt. Vertiefende Kapitel sind zweispaltig blau gedruckt.

Eine Bestandsaufnahme der jüngsten, nicht zuletzt durch die Coronakrise bedingten Marktveränderungen rundet das Handbuch ab. Hier werden auch Prognosen wie die einer noch stärkeren Aufspaltung in einen Markt für Meisterwer-

ke und den „Rest“ gewagt. Als Interessenvertreter eines Auktionshauses outet sich der Verfasser, indem er die Frage stellt, ob „dem asiatischen Modell die Zukunft gehört, in dem Auktionshäuser selbst Messen durchführen und Galerien Auktionen veranstalten“.

Die sechs Bände des Handbuchs sind mit ihrer Aufgliederung, den Anmerkungen und dem Bildmaterial eine unverzichtbare Informationsquelle über die gesamte Breite des Kunstmarkts, seine Stärken und Probleme.

Dirk Boll „Die Kunst und ihr Markt“: Handbuch in 6 Bänden. Aktualisierte Neuauflage 2024, 430 Seiten, Verlag Hatje/Cantz, 44 Euro



Neugründung

Lässig Kunst versteigern – ganz ohne Dünkel

Das Berliner Auktionshaus am Grunewald animiert auch Sammelnde mit kleinerem Budget, Kunst zu erwerben.

Christian Herchenröder Berlin

„Neue Besen kehren gut“, sagt ein altes Sprichwort. Auf den Kunstmarkt bezogen heißt das: Wenn ein neues Auktionshaus gegründet wird, sollte es mit frischem Elan eine Marktlücke schließen. Das gelingt dem Berliner Auktionshaus am Grunewald, das in der Droysenstraße 13 nahe dem Kurfürstendamm Versteigerungen vor allem für nach 1945 entstandene Kunst abhält.

Es ist ein sympathisches, unprätentioses Unternehmen, in dem zwei geschäftsführende Gesellschafter den Ton angeben. Sebastian Greber, vormals Händler von Designmöbeln, hielt im November 2021 seine erste Auktion im Wohnzimmer ab und erzielte auf Anhieb Marktpreise. Seit Anfang 2023 ist Lena Winter seine Geschäftspartnerin. Die Kunsthistorikerin hat neun Jahre im Berliner Auktionshaus Grisebach gearbeitet, dort auch versteigert, ging dann zu Ketterer nach München und baute anschließend mit der Berliner Galerie von Johann König die Kunsthandelsplattform misa.art auf.

Bis 700 Lose vor allem in der Preiskategorie 500 bis 15.000 Euro werden pro Versteigerung ausbezahlt. In der jüngsten Auktion lag die Zuschlagquo-

te bei 80 Prozent nach Losen, 131 Prozent nach Wert, 45 Prozent der Lose wurden im Saal abgesetzt. Die Geschäftskosten werden niedrig gehalten, schnelle Akquise und flott folgende Auktion sind das Motto.

Viele Käuferinnen und Käufer werden durch Mundreklame erreicht. Ergänzend wird das Programm auch auf Instagram und Online-Plattformen wie „lot-tissimo“ und „invaluable“ verbreitet. Die Ansprache der Kundschaft verzichtet bewusst auf die oftmals bildungsbürgerliche Sprache der Kunsthistoriker. Winter und Greber wollen das Elitäre der Szene durchbrechen.

Matthew Barney „The Loughton Candidate“: Die Fotografie aus der „Cremaster“-Reihe von 1994 hat den typischen Künstlerrahmen. Die Schätzung liegt bei 10.000 bis 15.000 Euro.



Auktionshaus am Grunewald

„Bei uns muss eben nicht jede und jeder wissen, wer Joseph Beuys war“, sagt Greber. „Andererseits kauft bei uns selten jemand fürs Lager. Die erworbenen Werke werden sofort aufgehängt und es wird damit gelebt.“

Im Auktionsraum ist Platz für vierzig bis fünfzig Sitzplätze. „Hier wirkt alles wie ein großes Wohnzimmer, die Leute mögen das“, sagt Lena Winter.

Tiefe Preise für junge Sammler

Sie betont, dass es junge Sammler gibt, die seit der ersten Auktion bezahlbare Kunst kaufen und im Schnitt 2000 bis 4000 Euro ausgeben. Auch Galeristen hätten hier schon geboten. Neben Grafik und Zeichnungen spielen Skulpturen eine immer größere Rolle.

Die Vorbesichtigung zur nächsten Auktion am 20. und 21. September wird parallel zur Berlin Art Week stattfinden. Versteigert wird unter anderem der Nachlass des Berliner Filmproduzenten Claus Boje. Da kommen Werke von gefragten und bekannten Szenestars wie Valie Export, Sarah Lucas, Matthew Barney, Daniel Richter, Rainer Fetting unter den Hammer.

Daneben werden aber auch Fotografien verschiedener Filmsets, Filmplakate und die Goldene Schallplatte der Band „Die Ärzte“ ausbezahlt.



Kenji Hirata „Ohne Titel“: Das kleine, abstrakte Leinwandgemälde von 2006 wird auf 300 bis 400 Euro geschätzt.

Sabine Spindler München

Nur ein paar Namen seiner Kunden verraten bereits den Stellenwert der 1880 gegründeten Kunsthandlung Böhler. Industrielle wie Gustav Krupp von Bohlen und Halbach, Edmond de Rothschild, der Baumwollwaren-Grossist James Simon oder der Niederländer Anton Philips, Teilhaber des gleichnamigen Elektronunternehmens, hinterließen hier ein paar Jahre später sechsstelligen Summen.

Denn Julius Böhler (1860–1934) kannte die Begehrlichkeiten der reichen Sammler und Geldbarone nur zu gut. Sie wollten Statussymbole. Damals waren das Gemälde von Rembrandt, Botticelli oder Anthonis van Dyck, aber auch Aquamanile, also mittelalterliche Bronzekannen in Tiergestalt, und historische Waffen. In München konnte der clevere Aufsteiger mit allem aufwarten.

Als Kunsthändler hatte Böhler Talent und Energie, die besten Kunstwerke aufzutreiben. Er war aber auch ein strategischer Unternehmer und internationaler Netzwerker. Seine Geschäftsbücher, die im bayerischen Wirtschaftsarchiv verwahrt werden, hat der dortige Leiter Richard Winkler nun in der Publikation „Vom Hausierer zum Multimillionär“ ausgewertet.

Es ist bewusst keine Biografie geworden, sondern ein Report über die florierenden Geschäfte eines der bedeutendsten deutschen Kunsthändler um 1900. Seine Transaktionen, ihre Einkaufs- und Verkaufspreise, verdeutlichen, dass schon damals im Topbereich mit atemberaubenden Preisen und Renditen operiert wurde.

Ein Beispiel nur: Von der Stadt Colmar erwarb Böhler 1917 für 400.000 Mark ein Damenporträt von Rembrandt. Fünf Monate später verkaufte er es für 1,2 Millionen Mark an den schwedischen Sammler Klas Fähræus. Für Böhler war es das teuerste Gemälde, das er je verkauft hat. Aufschlussreich ist zudem der Anhang in der Neuerscheinung. Tabellen mit den Stammsammlern und ihren Investitionshöhen oder Böhlers Geschäftsentwicklung lassen tief blicken.

Das kaufmännische Erfolgsrezept von Julius Böhler hat bis heute Gültigkeit: Er investierte in kunsthistorisch bedeutsame Kunstobjekte, die äußerst gefragt waren und große Gewinne versprachen. Um die erforderlichen Einkaufssummen aufzubringen, kooperierte er mit Kollegen. Die Zahl gemeinsam erworbener Objekte ging in die Tausende.

Zu gleichen Teilen erwarb er 1910 gemeinsam mit den Londoner Händlern Harald Bendixon und Leo Blumenreich „Madonna mit Kind und Josef“ von Albrecht Dürer für 81.000 Mark. Verkauft wurde das Gemälde für 425.000 Mark. Mit seinem langjährigen Partner, dem Kölner Kunsthandel Steinmeyer & Söhne, setzte er bei Christie's in London bei der Versteigerung der Sammlung Sir William Abdy, 2nd Baronet of Albyns, 100.000 Mark ein. Sechs Ge-



„Familie Sacratini in Ferrara“: Julius Böhler verkaufte das Bild als Werk von Cosimo Tura. Heute wird es Antonio da Crevalcore zugeschrieben.

Bayerische Staatsgemäldesammlungen/Alte Pinakothek

Buchbesprechung

Die goldene Ära des Kunsthandels

Julius Böhler war um 1900 einer der potentesten Kunsthändler Deutschlands. Tiefe Einblicke in Geschäfte, Netzwerk und Kundschaft des Selfmade-Manns gibt Richard Winklers Publikation.

mälde ersteigerten sie dafür, eines davon war die „Geburt Christi“ von Sandro Botticelli.

Böhler erkannte schon damals die internationale Dimension des Kunsthandels und die Dynamik des Markts. Schon lange hatte er zu dieser Zeit den Fokus seiner Einkaufstätigkeit von anfänglich Österreich und der Schweiz in die Kunstmetropolen Paris und London verlegt. 1911 betrug sein Einkaufsvolumen 3,6 Millionen Mark. Zum Vergleich – ein Gymnasiallehrer verdiente pro Jahr 4500 Mark. Von dieser Einkaufssumme floss 1911 fast ein Drittel in den Londoner Handel, 24 Prozent ließ er in Paris zurück. Umgekehrt hatte er keine Scheu vor Verkäufen an Kollegen. Aus einer Mannheimer Privatsammlung erwarb Böhler beispielsweise für 1900 Mark zwei Rokoko-Gemälde von François Boucher. Wenig später verkaufte er sie für 32.000 Mark an den Pariser Händler Nathan Wildenstein. Das ist ein Gewinn von mehr als 1000 Prozent.

Böhlers Karriere gleicht einem Gründerzeit-Märchen. Noch um 1870 zog er mit seinem Bruder Wilhelm als Wanderhändler für Kurzwaren in der Provinz von Haus zu Haus. Das Nebengeschäft als Zwischenhändler für Altertümer muss lukrativ gewesen sein. Beide ließen sich in München nieder und begannen, von der Wohnung aus zu handeln.

Bald gehörten Persönlichkeiten wie der Mathematikprofessor Alfred Pringsheim, späterer Schwiegervater von Thomas Mann, und der Berliner Museumsdirektor Wilhelm von Bode zu den Böhler-Kunden. „Letzterer kaufte nicht nur für das Königliche Museum Skulpturen von Veit Stoß und Gobelins“, schreibt Winkler. Der Direktor verschaffte dem Händler auch Zugang zu Berliner Sammlerkreisen bis hin zum Kaiser. Böhlers Vermögen wuchs. Laut Winkler verdoppelte es sich zwischen 1890 und 1898 auf über eine Million Mark.

Am Ende seines Lebens war Böhler Multimillionär. Nicht zuletzt, weil er als Händler die Zeichen der Zeit erkannte. Handelte er anfangs mit Antiquitäten, forcierte er um 1895 den Handel mit Altmeistergemälden. Dieser Sektor boomte. Die Nachfrage ultrareicher Sammler aus den USA heizte die Preise an.

Böhler reiste nach Italien und Spanien, um dort direkt Werke von Lorenzo die Credi, Murillo, El Greco und Goya zu kaufen. Eine wichtige Quelle wurde der europäische Adel. Vom Conte Oldofredi in Italien kaufte Böhler zusammen mit Steinmeyer ein Mädchenporträt von Diego Velázquez für 64.000 Mark. Für nicht ganz 500.000 Mark übernahm es der amerikanische Automobilpionier John North Willys. Böhler hatte mehr als 40 Kunden in den USA, darunter auch den Bankier J.P. Morgan.

Als sich der Firmengründer 1929 zurückzog, setzten sein jüngster Sohn Otto Alfons und sein Enkel Julius Harry die Geschäfte fort. Bis heute spielt der Name Böhler im Kunsthandel eine Rolle. Auch wenn der einstige Tefaf-Händler Florian Eitle-Böhler sich von allen Messen verabschiedet hat, der Kunsthandel Julius Böhler ist weiterhin im Handelsregister notiert.



Richard Winkler
„Vom Hausierer zum Multimillionär. Die glänzenden Geschäfte des Münchner Kunsthändlers Julius Böhler 1882 bis 1919“
Volk Verlag 2024, 208 Seiten, zahlreiche Abbildungen, 25 Euro



Böhlers Geschäftsräume: Die gleichzeitige Präsentation von Gemälden, Skulpturen und Möbeln hatte der Händler den führenden Museen abgeschaut.

Fotos: Bayerisches Wirtschaftsarchiv

Ökologie und Kunst

Im Museum mit dem Regenwald telefonieren

Das Museum Burda aktiviert seine Besucher in vier begehbaren Installationen. Hier sollen sie sich mit der Natur, ihren Gerüchen und Klängen verbinden. Ein gewagter Versuch.

Susanne Schreiber Baden-Baden

Der fortgesetzte Raubbau an der Natur und der Klimawandel sind die beherrschenden gesellschaftspolitischen Themen unserer Zeit. Auch ohne aktuelle Hitzewelle oder Flutkatastrophe reflektieren viele Künstlerinnen und Künstler in ihren Arbeiten, ihre große Sorge vor einem Kollaps der Ökosysteme.

Julian Charrière reist für seine Projekte meist in entlegene Weltgegenden. Diesmal nimmt der Künstler die Museumsbesucherin scheinbar mit in den tropischen Regenwald an der Küste Ecuadors. Vor einer Großleinwand vernimmt sie eine große Oper der Sounds: Zirpen, Piepen, schwirrendes Flügelklappern, Vogelgezwitscher. Dabei blickt sie auf Nebelwände im Urwald, Lianengeflecht und Blätterdächer in verschiedenen Höhen. Sie liegt auf einer Ruhestatt im Museum Frieder Burda in Baden-Baden und hört in der Live-Videoverbindung den Tau tropfen. „Calls for Action“ heißt die spielerisch-kritische Intervention des 37-jährigen Shootingstars im Kunstmarkt. Die Besuchenden sind optisch und akustisch dabei, wenn die aufgehende Sonne das Grau-in-Grau der Nacht auflöst in vielerlei Grün und das Vogelgezwitscher anschwillt.

In den Saal hat Charrière auch eine Telefonkabine platziert. Er „wollte der Öffentlichkeit die Möglichkeit geben, sich intensiv mit gefährdeten Ökosystemen auseinanderzusetzen und ihre eigenen Stimmen darin zu hören“. Bei unserem Besuch klappte das Zwiegespräch mit der unberührten Natur nicht. Es wirkte wie eine tote Verbindung oder eben eine schöne Metapher. Aber natürlich gilt, was der Schweizer Künstler auf der website callsforaction.net schreibt: Die Installation „ist eine Erinnerung daran, dass unsere Anwesenheit auch an Orten spürbar ist, die wir für abgelegen halten. Alles ist miteinander verbunden.“

Wenn die Museumsbesucherin dem Regenwald, der CO₂ speichert, etwas wünscht, so die Aufforderung in der Schau, verbinde sie sich emotional mit ihm. Ausdrucksformen der Natur wiederzuentdecken und sich auf einen Heilungsprozess zu begeben, statt eine Herrschaftsbeziehung einzugehen, ist der – fromme – Wunsch der Ausstellung „I Feel the Earth Whisper“ (bis 3.11.). Das private Museum Frieder Burda in Baden-Baden



Julian Charrières „Calls for Action. Küstenwald in Ecuador“: Zu der 24 h-Live-Übertragung gehört eine Telefonkabine.

VG Bild-Kunst, Bonn 2024; Foto: N. Kazakov



Foto: N. Kazakov

Sam Falls „Waldeinsamkeit“: Blätter und Farn hinterlassen auf der im Wald ausgelegten Leinwand Spuren.

feiert in diesem Sommer seine Gründung von 20 Jahren. Patricia Kamp, Burdas Stieftochter, und Jérôme Sans, freier Kurator, haben vier Installationskünstler eingeladen, sich der weitgehend kommerzialisierten Natur auf spirituellem Weg anzunähern.

Das gelingt gut mit Bildern, die buchstäblich im Rahmen bleiben. Für die Serie „Waldeinsamkeit“ lässt Sam Falls die in einem Wald ausgelegten Leinwände unter Blättern und Farn „belichten“. So entstehen berückende Abdrücke der Naturschönheit. Bei Ernesto Netos Installation aus einem zeltartigen Textilnetz schnuppert die Besucherin Nelken, Rosmarin und Zitronenmelisse in Töpfen. Trommeln und Klangschalen laden ein zum Verweilen und Musizieren. Ob solch ein die Sinne ansprechendes Kunsterlebnis wirklich zu mehr sozialem Gleichgewicht führt, wie der Künstler hofft, sei dahingestellt.

Die von den Veranstaltern als immersiv gepriesene Installation „Salt kisses my lichens away“ von Bianca Bondi erscheint dann doch arg gezähmt. Moose und Flechten wuchern artig nicht in den Raum, sondern nur entlang der Bilderrahmen. Salz in Kupferschüsseln stößt lediglich eine Mini-Metamorphose auf dem Boden an.

Das Museum selbst hat der Nachhaltigkeit wegen seine Klimaanlage nachgebessert und versucht, Leihgaben aus Übersee zu vermeiden. Doch die Kuratorin kann noch nicht auf Flüge verzichten. Sie nehme Anregungen aus der Kunst mit, lässt Patricia Kamp wissen.



Galerie Thomas

Letzter Messeauftritt bei der Tefaf: Galerie Thomas.

Galerie Thomas Verschiedene Sanierungsoptionen

Wiesbaden. Die Zukunft der insolventen Galerie Thomas ist weiterhin unklar. Zwar bestätigt der Insolvenzverwalter, Florian Kahle von der Kanzlei Dr. Beck, auf Handelsblatt-Nachfrage, Silke Thomas letzte Woche persönlich getroffen zu haben. Er habe direkt mit ihr gesprochen, während zu ihrem Vater Raimund Thomas Kontakt nur über dessen anwaltliche Berater bestehe. Ob sich die beiden in Deutschland oder im Ausland aufhalten, wollte Kahle jedoch nicht beantworten.

Eine Weiterführung der Galerie unter den bisherigen Eigentümern scheint währenddessen nicht die wahrscheinlichste Option, legen die Äußerungen des Verwalters nahe: „Im Insolvenzverfahren sind verschiedene Sanierungsoptionen denkbar. Dabei ist die übertragende Sanierung eine gängige Option.“ Das würde den Verkauf bedeuten. Jedoch wolle er derzeit in Bezug auf die Weiterführung kein Szenario ausschließen. „Welche Möglichkeiten dabei am Markt bestehen, wird der kommende Investorenprozess zeigen.“ Der Verkauf einer Galerie ist im Kunstmarkt allerdings unüblich, vor allem bei angeschlagener Reputation.

Einige Kunsthändler bestätigen, dass sie schon seit Jahren keine Geschäfte mehr mit der Galerie Thomas wegen überstrapazierter Zahlungsziele gemacht hätten. Der Düsseldorfer Galerist Michael Beck von Beck & Eggeling gibt an, zuletzt zwei Kunstwerke aus München erhalten zu haben, die von Kunden dort in Kommission gegeben und nun noch vor der Insolvenzanmeldung von ihnen abgezogen worden waren.

Private Kunden, die der Galerie Kunstwerke zum Verkauf anvertraut haben, scheinen von der Insolvenz überrascht worden zu sein. Kahle bestätigt: „Aufgrund der medialen Präsenz hat sich bislang eine Reihe von Eigentümern gemeldet. Mit diesen stehen meine Mitarbeiter und ich permanent im Kontakt. Dabei werden die Erkenntnisse über den Bestand der Arbeiten jeweils im Einzelfall geprüft und den Eigentümern mitgeteilt.“ Ob sie ihre Ware wiedersehen oder eventuell mit Geld rechnen können, hängt wie in jeder Insolvenz von mehreren Faktoren ab. „Sofern Ware noch vor Antragstellung verkauft und bezahlt worden ist, ist für jeden Einzelfall die Eigentümerstellung zu prüfen und sind die sich daraus ergebenden Rechte zu wahren“, erklärt der Insolvenzverwalter.

Das bedeutet, wenn die Werke noch nicht verkauft sind, sich im Lagerbestand befinden und die Einlieferer ihre Eigentümerschaft belegen können, sollten sie ihre Kunstwerke relativ zügig erstattet bekommen. In allen anderen Fällen wird es etwas komplizierter, sollte es zu einem geregelten Insolvenzverfahren kommen. Im schlimmsten Fall sind die Arbeiten verkauft und die Kundenforderung wird aus der Insolvenzmasse nach einer festzulegenden Quote bedient, die auch gegen null gehen kann. Dazu muss jedoch überhaupt verwertbare Masse vorhanden sein.

Die Nachforschungen des Insolvenzverwalters dürften sich hinziehen: „Aufgrund der frühen Phase des Verfahrens ist es nicht möglich, die Vollständigkeit der Unternehmensunterlagen zu bewerten“, erklärt er. Hinweise auf die Vernichtung von Dokumenten hätten sich bislang nicht ergeben. Stefan Kobel

Börse

Artnets selbst gewählter Abstieg

Wiesbaden. Artnet ist eine 1989 von dem Galeristen Hans Neuendorf mitgegründete Internetplattform für den internationalen Kunstmarkt. Bekannt ist sie vor allem für ihre Preisdatenbank und dem Kunstnachrichtendienst. Jetzt möchte die Berliner Artnet AG an der Deutschen Börse vom Prime Standard in den General Standard absteigen.

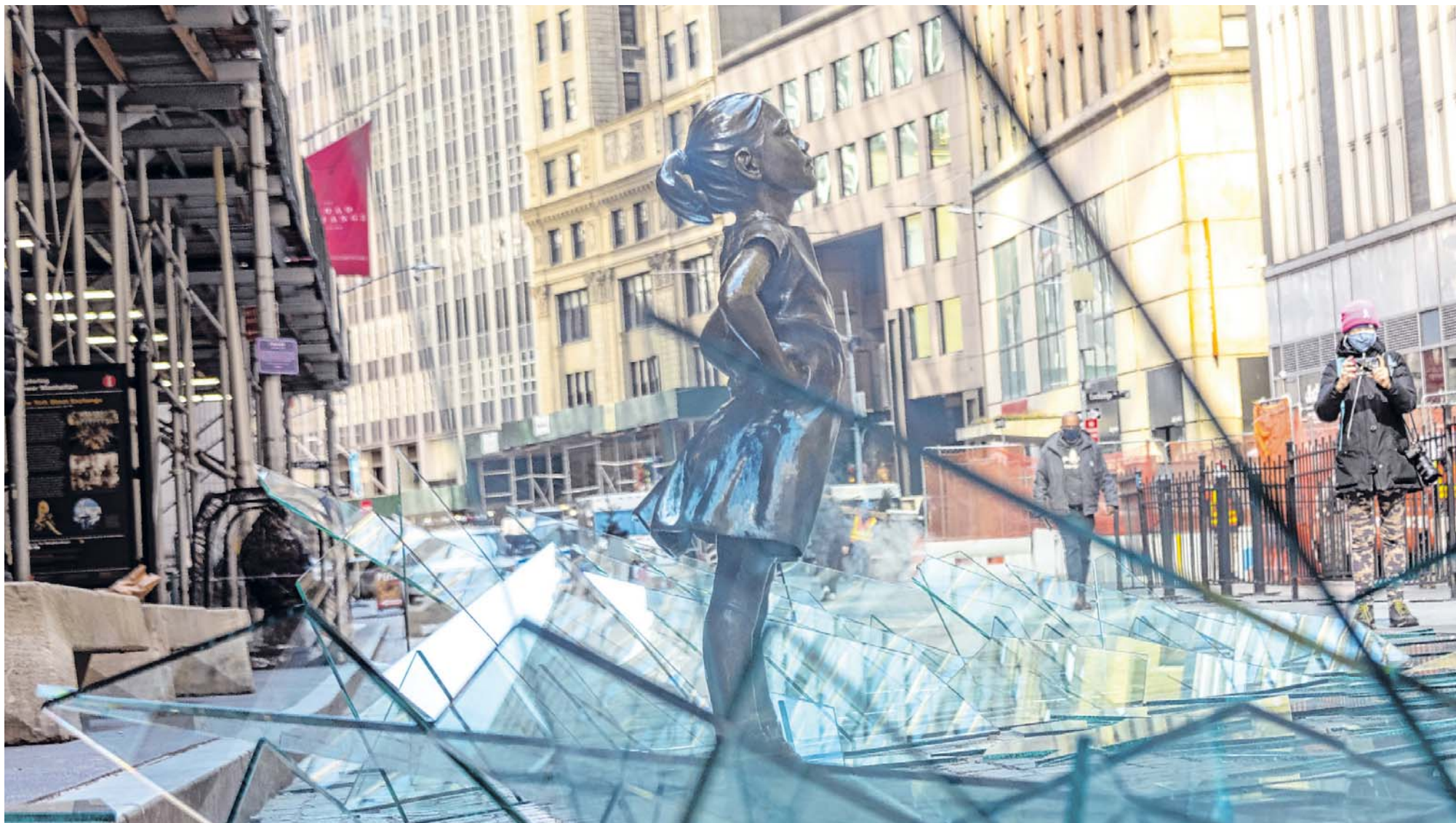
Einen entsprechenden Antrag auf Widerruf der Zulassung habe der Vorstand des Kunstmarktportals mit Zustimmung des Aufsichtsrats gestellt,

heißt es in einer Pressemitteilung von letzter Woche. Die Entscheidung für diesen Wechsel sei auf Empfehlung der Deutschen Börse erfolgt. Der General Standard bietet als Teil des Regulierten Markts ein kostengünstigeres Listing an. Kosteneinsparungen nennt das Unternehmen denn auch als Grund für den Segmentwechsel.

Zusätzlich sind aber die Publikationspflichten weniger streng. So fällt die Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsberichten weg. Ebenfalls soll die

Übersetzung des Jahresberichts ins Englische aufgegeben werden – erstaunlich für ein Unternehmen mit Headquarter in New York.

In diesem Jahr hat das Unternehmen noch überhaupt keine Berichte veröffentlicht und die ursprünglich für Ende April angekündigten und geschuldeten Zahlen für das erste Quartal 2024 und das Gesamtjahr 2023 immer wieder verschoben. Aktuell steht im Finanzkalender „August 2024“, ebenso wie für die reguläre Hauptversammlung. Stefan Kobel



Anlagestrategie

Erfolgsrezepte für turbulente Börsenzeiten

Der Kursrutsch verunsichert die Anleger. Viele treffen in dieser Situation falsche Entscheidungen. Börsenprofis verraten, wie sich das vermeiden lässt – und worauf es jetzt ankommt.

Markus Hinterberger München

Sobald ein Investor einen Crash vorhergesehen hat, ranken sich Mythen um ihn. Warren Buffett ist einer dieser Großanleger, die anscheinend immer den richtigen Riecher haben. Erst kürzlich verkaufte er einen Teil seiner Apple-Aktien und war dadurch vom Kursrutsch der vergangenen Tage kaum betroffen. Dass Buffett immer wieder treffsicher entscheidet, hat viel mit Erfahrung und präzisen Informationen zu tun, aber auch mit Glück und Mut. Es ist beinahe ausgeschlossen, dass Privatanleger genauso erfolgreich sind wie er. Dennoch können sie lernen, die Märkte und ihr eigenes Anlageverhalten zu verstehen, um strategisch sinnvoll zu investieren.

Eine Strategie finden

Die Finanzpsychologin Monika Müller stellt immer wieder fest: „Was vielen Anlegern fehlt, ist eine eigene Strategie, die sie unabhängig vom Geschehen an den Märkten verfolgen.“ Strategien könnten sehr unterschiedlich sein, meint die Gründerin des Unternehmens FCM Finanz Coaching in Wiesbaden. „Es gibt nicht die eine

Strategie, die zum Erfolg führt. Erfolgreich ist, wer überhaupt eine Strategie hat.“ Das Wichtigste sei, dass diese zur eigenen Persönlichkeit passe, insbesondere zur Risikobereitschaft. „Ansonsten besteht laufend der Drang, davon abzuweichen.“

Die Toleranz, Kursschwankungen hinzunehmen, sei von Mensch zu Mensch unterschiedlich ausgeprägt, betont Michael Huber, Chef des VZ Vermögenszentrums. Der Weg zum persönlichen Risikoprofil führe über die Frage: Wie fühlt sich etwa die Vorstellung an, von jetzt auf gleich ein Drittel oder die Hälfte des investierten Geldes zu verlieren? „Diese Situation ist die einzige, in der Sie auf Ihren Bauch und Ihre Emotionen hören sollten“, erklärt Huber.

Christian Funke kann das bestätigen. Der Gründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Source For Alpha (S4A) hat selbst erlebt, welches Unbehagen die falsche Risikoklasse auslöst. „Da kann ich Kunden hundertmal erklären, dass sich Kurse auch nach den schlimmsten Crashes wieder erholen“, sagt er. „Bereiten Verluste von 50 Prozent und mehr einem Anleger schlaflose Nächte, ist es sinnlos, wenn er zu stark in Aktien investiert“, erklärt Funke, der über das Thema Anlageentscheidungen promoviert hat.



Monika Müller
Finanzpsychologin

Was vielen Anlegern fehlt, ist eine eigene Strategie, die sie unabhängig vom Geschehen an den Märkten verfolgen.

„Um eine Strategie zu entwickeln, ist es sinnvoll, längere Zeit zu beobachten, was am Markt passiert und was Gewinne und Verluste in einem selbst auslösen“, rät Psychologin Müller. Am besten funktioniere das mit einem virtuellen Echtgeld-Depot. Allein die Kurse zu verfolgen bringe hingegen nichts. Man solle immer daran denken, dass jeder Handel nur deshalb zustande kommt, weil ein Käufer und ein Verkäufer zusammentreffen. „Alle verfolgen unterschiedliche Interessen und Strategien“, erklärt die Expertin. „Sich zu vergleichen bringt also nichts.“

Den Anlagehorizont kennen

Anleger sollten immer wissen, wie lange sie investieren wollen, meint Michael Huber. Wer mehr als zehn Jahre Zeit habe, könne Verluste aussitzen und dementsprechend einen höheren Aktienanteil im Depot haben. „Zwar schwanken die Kurse, aber in der Breite des Marktes gehen sie eben auch langfristig immer nach oben“, erklärt Anlagefachmann Funke. Wer sein Geld nur für wenige Jahre anlegen will, weil er die Summe zu einem bestimmten Zeitpunkt braucht, sollte nach Meinung der Experten eher zu Festgeld- und Tagesgeldkonten greifen.



„Fearless Girl“-Statue in New York, Börsenparkett: „Sich über Verluste zu ärgern raubt Energie.“



AP, Getty Images Entertainment/Getty Images, FCM

Es gibt nicht den richtigen Zeitpunkt zum Ein- oder Ausstieg

Wer sich fragt, wann es sinnvoll ist einzusteigen, stellt die falsche Frage, meint Martin Weber, Senior-Professor an der Universität Mannheim. Kein Marktteilnehmer schaffe es, seine Investitionen immer zum richtigen Zeitpunkt zu tätigen, erklärt er: „Wenn jemand wüsste, wann der beste Zeitpunkt zum Ein- und Aussteigen ist, wäre diese Person sehr, sehr reich.“ „Vielleicht schafft man es, zum richtigen Zeitpunkt auszusteigen, den richtigen Moment, wieder einzusteigen, verpassen aber die meisten“, erklärt Portfoliofachmann Funke. „Verbringen Sie lieber Time im Markt, und versuchen Sie nicht, den Markt zu timen“, lautet daher sein Rat.

Niemand an der Börse weiß wirklich, wann auf ein Hoch ein Tief folgt. Kapitalmarktforscher haben allerdings einige Regelmäßigkeiten entdeckt: So sind im langfristigen Durchschnitt Kursverluste von zehn Prozent alle sechs Monate ganz normal. Größere Rückschläge dagegen sind seltener: So kommen Verluste von 20 Prozent etwa alle zwei Jahre vor. Alle sieben Jahre kann es auch 30 Prozent abwärtsgehen. Joachim Gold-

berg ist Finanzmarktanalyst und war in Deutschland einer der ersten Börsenexperten, die sich mit Verhaltensökonomik beschäftigt haben. Er empfiehlt langfristig orientierten Anlegerinnen und Anlegern, jeden Monat einen festen Betrag zu investieren: „Wer das macht, kommt gut durch den Abschwung und nimmt Aufwärtsbewegungen mit.“

Nachrichten einordnen können

„Menschen tendieren dazu, schlechte Nachrichten überzubewerten“, sagt Martin Weber. Der Wissenschaftler hat diesen Mechanismus im Labor untersucht. Probanden bekamen immer wieder gute Nachrichten zugespielt und mussten eine Prognose abgeben. Dann erhielten sie plötzlich eine schlechte Nachricht, die allerdings nicht schwerwiegend war. Trotzdem fielen die Prognosen wegen dieser einen schlechten Nachricht viel düsterer aus als zuvor. Mit einer guten Nachricht, die eine Reihe von schlechten Nachrichten unterbricht, verhält es sich laut Weber genauso. Es sei schwierig, diesem Drang zu widerstehen. Weber rät Anlegern dazu, gedanklich immer wieder einen Schritt zurückzutreten und die verschiedenen Botschaften ins Verhältnis zu setzen.

Panik vermeiden, denn sie macht arm

Aus Sicht von Martin Weber sollten sich Anleger daher von Rücksetzern nicht aus dem Konzept bringen lassen. „Bleiben Sie Ihrer Strategie treu“, sagt er. Vor allem Menschen, die erst in zehn oder mehr Jahren an ihr investiertes Geld wollen, sollten Ruhe bewahren. Panisches Ein- und Aussteigen führt aus Sicht von Michael Huber dazu, dass die meisten Anleger am Aktienmarkt nicht die sechs bis acht Prozent durchschnittliche Jahresrendite erzielen, die hier auf lange Sicht möglich sind.

Wer an der Börse investiert, wird zwangsweise auch Verluste erleben, weiß Finanzpsychologin Müller. „Sich über Verluste zu ärgern raubt Energie“, sagt sie. Sie rät Anlegern, sich schon bei der Entwicklung der Strategie über ihren „emotionalen Stop Loss“ klar zu werden – also den Wert, bis zu dem sie Verluste aushalten können. „Dabei sehe ich Angst als wichtigen Ratgeber, um die persönlichen Grenzen zu setzen“, sagt Müller. „Denn mit einer Anlagestrategie, mit der man sich permanent unwohl fühlt, kann niemand erfolgreich sein.“

Auf die Orderkosten achten

Die Börsenweisheit „Hin und her macht Taschen leer“ komme nicht von ungefähr, sagt Christian Funke. Er hält auch wenig von Absicherungsstrategien für langfristig investierte Anleger. Für solche mit einem fixen Anlagehorizont in nicht allzu ferner Zukunft hingegen könne es sinnvoll sein, Stopp-Kurse zu setzen. Wichtig seien auch die Handelskosten. Es lohne sich, die Gebühren und Orderkosten verschiedener Banken und Broker zu vergleichen und gegebenenfalls die Depotbank zu wechseln.

Immer wieder „rebalancen“

Vom Börsenexperten André Kostolany stammt der Satz: „Kaufe Aktien und lege dich schlafen.“ Dahinter steckt die Idee, dass langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger nur falsch agieren können, wenn sie regelmäßig in ihr Depot schauen und versuchen, es nachzusteuern. Weber empfiehlt, sich an die Empfehlung Kostolany zu halten – mit einem Zusatz: „Und ‚rebalance‘ einmal im Jahr.“ Einmal jährlich sollte also das Depot auf den Prüfstand und an die aktuelle Marktlage angepasst werden. In der Phase eines Aktienbooms werden dann etwa Wertpapiere verkauft und vom Erlösten Geld andere gekauft. „Auf diese Weise wird die ursprüngliche Gewichtung im Depot wieder hergestellt“, sagt Börsenfachmann Weber. Denn es sei wichtig, dass das Portfolio stets die eigene Risikoneigung widerspiegele. Fachleute sprechen in diesem Fall von „rebalancen“ oder „Rebalancing“.

Sparcheck Klassische Schaufenster- Offerte

Der polnische CFD-Broker XTB lockt mit 4,2 Prozent Zinsen. Das klingt gut, doch es gibt einiges zu beachten.



picture alliance / Ikon Images

München. Wenn eine Bank oder ein Broker mit hohen Zinsen wirbt, lohnt es sich, genauer hinzuschauen. Das gilt auch für das Angebot von XTB. Das Fazit vorweg: Für eine bestimmte Kundengruppe kann die Offerte sinnvoll sein.

Was bietet das Tagesgeld von XTB?

Der Broker aus Polen wirbt derzeit mit 4,2 Prozent Zinsen für Beträge auf seinem Verrechnungskonto. Das sind 0,45 Prozent mehr als der nächsthöhere Zins in der Tagesgeldübersicht der FMH-Finanzberatung. Allerdings handelt es sich nicht um ein Tagesgeldangebot im engeren Sinne, sondern um ein Verrechnungskonto – also eine Sammelstelle für jenes Geld, das nach und nach in Wertpapiere investiert werden soll.

Was steht im Kleingedruckten?

Fest steht: Nach 90 Tagen ist Schluss. Damit ist das Angebot eine der klassischen Schaufensterofferten, deren Zinsen nur für eine gewisse Zeit gelten. Da die Zinsen auf das Verrechnungskonto des Brokers überwiesen werden, muss ein Depot eröffnet werden. Dieses ist nur dann kostenfrei, wenn mindestens einmal in den vergangenen 365 Tagen gehandelt wurde. Oder wenn einmal im Quartal Geld ein- und ausgezahlt wird.

Wer ist XTB?

XTB ist ein 2002 in Warschau gegründeter Broker, der sich neben anderen Wertpapieren auf Zinsdifferenzkontrakte (CFDs) konzentriert. Seit 2008 ist XTB auch in Deutschland aktiv. Inzwischen ist das Fintech in zwölf Ländern präsent und hat rund 450.000 Kunden.

Wie sicher ist mein Geld bei XTB?

Hier ist eine Besonderheit zu beachten: Das Geld auf dem Verrechnungskonto des Brokers ist keine klassische Bankeinlage. Daher gilt hier nicht die gesetzliche Einlagensicherung, die auch in Polen 100.000 Euro (oder deren Gegenwert in Zloty) pro Kunde und Bank absichert. Es gibt allerdings eine Anlegerentschädigung. Hier liegt die Sicherungsgrenze bei umgerechnet 22.000 Euro.

Für wen lohnt sich das Angebot?

Alle, die den überschaubaren Aufwand einer Depotöffnung, der Einzahlung und der Kündigung nach 90 Tagen nicht scheuen, bietet sich hier ein hochverzinsten Geldparkplatz für Beträge bis 22.000 Euro. Markus Hinterberger



Handelsblatt Today



REUTERS

Bund will bei Rüstungsfirmen einsteigen

Die Bundesregierung will Rüstungsvorhaben zu Maßnahmen von „überragendem öffentlichen Interesse“ erklären. Das geht aus einem Strategieentwurf der beiden Ministerien hervor. Dadurch soll der vor mehr als zwei Jahren von Bundeskanzler Olaf Scholz ausgerufenen Zeitenwende, eine Reaktion auf den russischen Überfall auf die Ukraine, Rechnung getragen werden. Die neue Strategie soll vor allen Dingen Tempo bringen: Ins Stocken geratene Prozesse wie zum Beispiel die Bewilligungen für den Aus-



Vereinfacht gesagt ist die Strategie eine Argumentationshilfe für die Zeitenwende.

Julian Olk
Politik-Korrespondent

bau einer Zündmittelfabrikation könnten so beschleunigt werden.

Was die Strategie aber auch bedeutet – und da wird es interessant für Anlegerinnen und Anleger: Die Bundesregierung will sich in „strategischen Fällen“ direkt an Unternehmen oder Projekten aus dem Rüstungsbereich beteiligen. Sie könnte also möglicherweise bei Rheinmetall, Thyssen-Krupp Marine Systems oder anderen als Miteigentümer einsteigen. Was das bedeutet, erklärt Politik-Korrespondent Julian Olk.

Außerdem: Die Immobilienpreise steigen wieder.
Moderiert von Nele Dohmen



Handelsblatt Today ist der börsentägliche Podcast aus dem Newsroom des Handelsblatts und erscheint Montag bis Freitag um 17.30 Uhr.



Handelsblatt-Musterdepots

Abruptes Ende der Leichtigkeit

Die Sorglosigkeit der Anleger ist binnen weniger Tage verflogen. Was sind die Hintergründe?

David Wehner München

Im Verlauf der letzten neun Monate haben wir eine außergewöhnliche Rally an den Börsen in den USA, Europa und Japan erlebt: Die relevanten Aktienindizes stiegen nahezu ohne nennenswerte Rücksetzer, während die Volatilität über einen längeren Zeitraum hinweg auf einem historischen Tiefstand verharrte.

Diese Entwicklungen führten zu einem optimistischen Kapitalmarktumfeld und einer erhöhten Risikobereitschaft der Investoren, was sich in der Positionierung und den Kapitalflüssen widerspiegelte. Innerhalb weniger Tage scheint diese Sorglosigkeit verschwunden zu sein.

Die Gründe für die aktuelle Korrekturphase an den Aktienmärkten sind vielfältig: geopolitische Spannungen im Nahen Osten zwischen Israel und dem Iran, schwache Konjunkturdaten aus den USA und zudem die unerwartete Anhebung des Leitzinses durch die Bank of Japan. Meines Erachtens war Letzteres der Hauptauslöser für die Turbulenzen an den Börsen. Genauer gesagt waren es sogenannte Yen-Carry-Trades, bei denen Investoren sich in Währungen mit niedrigen Zinssätzen – in diesem Fall dem japanischen Yen – Geld leihen und es in Währungen mit höheren Zinssätzen investieren, um von der Zinsdifferenz oder der Aktienmarktentwicklung zu profitieren.

Risikant wird diese Strategie, wenn der Yen – wie geschehen – durch eine Leitzinsanhebung an Wert gewinnt. Dies zwingt Investoren dazu, mehr US-Dollar aufzubringen, um die gleiche Menge geliehener Yen zurückzuzahlen. Nach der starken Aufwertung des Yens büßten Investoren einen erheblichen Teil ihrer Rendite ein und mussten Liquidität durch den Verkauf von Aktien beschaffen. Diese Situation führte zu einem der stärksten Anstiege der Volatilität, gemessen am Vix-Index, der als Angstbarometer der Aktienmärkte gilt. Folglich kam es zu einer starken Korrektur der Aktienmärkte Anfang der Woche. Eine verbale Intervention der Bank of Japan konnte jedoch die Kapitalmärkte in den letzten Handelstagen zunächst beruhigen.

Kursabschläge für Zukäufe genutzt

Die Turbulenzen an den globalen Börsen haben auch Auswirkungen auf das Dynamik-Depot gehabt; der maximale Verlust betrug etwa fünf Prozent vom Höchststand Ende Juli. Dennoch habe ich die Korrektur genutzt, um Einzelaktien in das Depot aufzunehmen. Mein hoher Kassenbestand und meine defensive Positionierung haben mir diese Gelegenheit eröffnet.

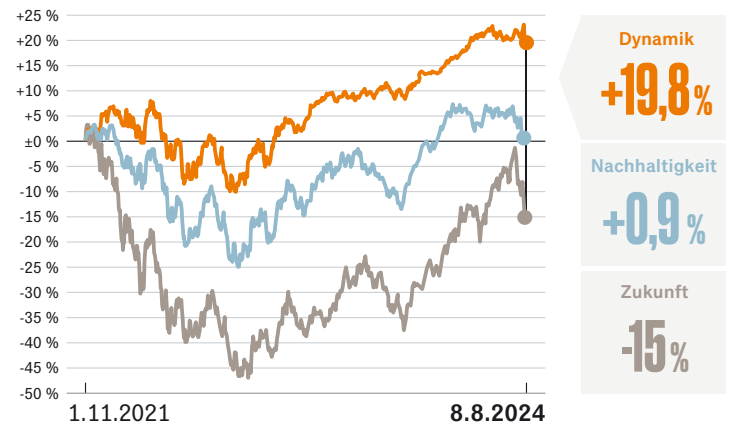
Im Fokus standen dabei besonders Technologiewerte, da diese in den letzten Tagen die größten Abschläge verzeichneten. Zuerst entschied ich mich, Aktien von Microsoft zu kaufen.

Millionen von Privatpersonen und Unternehmen weltweit verlassen sich täglich auf die Software und Produktivitätstools von Microsoft. Künftiges Wachstum wird voraussichtlich durch die expandierenden Cloud-Dienste, die Integration von KI und die starke Nachfrage nach Unternehmenssoftware vorangetrieben. Microsofts Wettbewerbsvorteil liegt in seinem umfangreichen Ökosystem, dem Modell wiederkehrender Einnahmen und dem großen Kundenstamm.

Zusätzlich habe ich Aktien von Constellation Software in das Depot aufgenommen. Constellation Software erwirbt, verwaltet und entwickelt vertikale Softwareunternehmen. Diese spezialisierten Softwarefirmen bieten Lösungen für spezifische Branchen oder Nischenmärkte wie das Finanzwesen, Gesundheitswesen oder Bauwesen an. Abschließend habe ich das Unternehmen Lam Research hinzugekauft. Lam Research ist ein führendes Unternehmen in der Halbleiterindustrie und spezialisiert sich auf die Entwicklung und Herstellung von Anlagen zur Produktion von Halbleiterchips. Ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil von Lam Research liegt in seiner fortschrittlichen Technologie und seinem tiefen Ver-

Das Dynamik-Depot

Performance der Depots im Vergleich



Aktueller Bestand

Gesamtwert am 1.11.2021: 100.000 €

Gesamtwert 119.778 €

Bargeldbestand 13.588 €

Die besten Aktien im Depot

Unternehmen	Gewinn/Verlust*	Aktueller Wert*
Schneider Electric	+29,8%	1.263 €
Deutsche Telekom	+29,2%	2.440 €
Unilever	+23,0%	3.898 €
Berkshire Hathaway	+22,3%	5.140 €
ASML	+21,2%	796 €

Die schlechtesten Aktien

Unternehmen	Gewinn/Verlust*	Aktueller Wert*
Alpha Metallurgical Res.	-21,5%	2.194 €
Lam Research	-12,2%	2.159 €
Warrior Met Coal	-10,1%	2.180 €
LVMH	-6,9%	2.556 €
L'Oréal	-6,8%	1.955 €

HANDELSBLATT

*inkl. Dividendenzahlungen • Quelle: Morningstar

ständnis der Produktionsprozesse. Das ermöglicht es den Kunden, leistungsfähigere und effizientere Halbleiter herzustellen.

In den kommenden Wochen müssen Investoren mit erhöhter Volatilität rechnen. Der Volatilitätsindex Vix erreichte am Montag den dritthöchsten Wert seiner Geschichte, der bisher nur übertroffen wurde von den Spitzenwerten während der Finanzkrise und des Covid-19-Crashes. Phasen mit hoher Volatilität benötigen Zeit, um sich abzubauen. Es ist daher durchaus möglich, dass die Aktienmärkte die Tiefstände vom Montag erneut testen oder sogar noch tiefere Niveaus erreichen. Auch ist es wahrscheinlich, dass die erratischen Bewegungen auf andere Anlageklassen wie Anleihen und Gold übergreifen. Für Aktionäre und Anleger heißt das: Ruhe bewahren und nicht in Panik geraten!



Drei Anlagestrategien

Bei den Musterdepots (zu finden auf handelsblatt.com) können Leserinnen und Leser Profis quasi live über die Schulter schauen: Es gibt das „Zukunfts-Depot“ von Laetitia-Zarah Gerbes (Acatis Investment), das „Nachhaltigkeits-Depot“ von Gabriele Hartmann (Perspektive Asset Management) und das „Dynamik-Depot“ von David Wehner (Do Investment).

David Wehner: Der Portfoliomanager bei der Münchener Do Investment legt kein reines Aktiendepot an, sondern folgt einem Multi-Asset-Ansatz.



Bohrinsel: Für Nervosität sorgt die Lage im Nahen Osten.

Rohstoffe

Ölpreise ziehen nach Sieben-Monats-Tief an

Das Risiko einer militärischen Eskalation im Nahen Osten sorgt für Nervosität an den Rohstoffmärkten.

Stefan Reccius Frankfurt

Nach einem Siebenmonatstief zu Wochenbeginn haben sich die Ölpreise etwas erholt. Am Donnerstag pendelte sich der Preis für ein Fass (159 Liter) der Nordseesorte Brent bei etwa 78 Dollar ein. Das sind ungefähr vier Prozent über dem Tief von Montag, als die globalen Börsenturbulenzen die Ölpreise noch mal nach unten gezogen hatten.

Für Nervosität an den Rohstoffmärkten sorgt in erster Linie das Risiko einer offenen militärischen Auseinandersetzung im Nahen Osten. Seit Tagen gibt es Spekulationen über einen Vergeltungsschlag des Irans gegen Israel. Eine solche Eskalation könnte den Ölpreis treiben.

Preisdämpfend wirken demgegenüber Sorgen, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession geraten könnte. „An der geopolitischen Front ist es nun eine Frage des Abwartens, wann und wie der Iran Vergeltung gegen Israel üben könnte“, sagte Harry Tchilinguirian vom Rohstoffspezialisten Onyx Capital Group. „Von der Art der iranischen Reaktion hängt es ab, wie hoch die Risikoprämie ist, die sich bei den Ölpreisen entwickeln könnte.“

Hochrangige Vertreter von Armee und Regierung in Tel Aviv drohten mit verheerenden Konsequenzen, sollte der Iran die gezielte Tötung von Hamas-Führer Ismail Hanija in Teheran rächen. „Wir werden unseren Feinden, denen, die uns angreifen, denen, die in jeder Rede davon sprechen, wie sie den Staat Israel zerstören werden, eine sehr klare Botschaft senden“, warnte der israelische Generalstabschef Herzi Halevi laut der Nachrichtenagentur dpa beim Besuch eines Luftwaffenstützpunkts.

Medienberichten zufolge richtet sich der Fokus vor allem auf die mit dem Iran verbündete Hisbollah-Miliz im Libanon. „So, wie die Dinge stehen, könnte (Hisbollah-Chef Hassan) Nasrallah den Libanon dazu bringen, einen sehr hohen Preis zu zahlen“, sagte Israels Verteidigungsminister Joav Ga-

lant der „Times of Israel“ zufolge bei einem Truppenbesuch. „Sie können sich gar nicht vorstellen, was passieren könnte.“ Seit Tagen drängen die USA zusammen mit ihren Verbündeten im Westen und im Nahen Osten den Iran und Israel dazu, die Spannungen abzubauen und einen großen Krieg in der Region zu verhindern.

Frankreichs Präsident Emmanuel Macron forderte Irans neuen Präsidenten Massud Peseschkian in einem Telefonat zur Mäßigung auf. Eine Eskalation sei auch für den Iran nicht von Interesse und würde die regionale Stabilität nachhaltig schädigen, teilte der Élysée-Palast mit.

78

Dollar

betrug am Donnerstag der Preis für ein Fass (159 Liter) der Nordseesorte Brent.

Quelle: eigene Recherche

Warren Petterson, Rohstoffexperte der niederländischen Bank ING, sagte, die Entwicklungen könnten zwar kurzfristig zu Preisschwankungen auf dem Ölmarkt führen. Aber für einen deutlichen Anstieg der Preise „wäre wahrscheinlich eine tatsächliche Unterbrechung des Ölangebots erforderlich, was bisher nicht der Fall war“. Der Preis für die US-Sorte WTI stabilisierte sich am Donnerstag ebenfalls bei rund 75 Dollar. Offizielle Daten aus den USA vom Mittwoch zeigen, dass die Rohölvorräte die sechste Woche nacheinander gefallen sind. In der vergangenen Woche fiel der Rückgang zudem überraschend kräftig aus. Die Rohölvorräte in den USA haben somit den niedrigsten Stand seit Februar erreicht. Das spricht für eine anhaltend kräftige Nachfrage und dürfte Rezessions Sorgen dämpfen.

Chart des Tages

Gute Zahlen treiben die Beazley-Aktie

Der britische Spezialist für Cyberversicherungen überzeugt die Anleger.

Der britische Versicherer Beazley hat gute Zahlen und eine überzeugende Prognose vorgelegt und damit den Aktienkurs um zeitweise mehr als zwölf Prozent nach oben getrieben. Konzernchef Adrian Cox beruhigte die Anleger mit der Aussage, die Schäden im ersten Halbjahr seien niedriger als geplant ausgefallen. Beazley hat laut Schätzungen einen Anteil von rund acht Prozent am weltweiten Markt für Cyberversicherungen. Die Firma hatte zuvor schon bekannt gegeben, ihre Prognosen seien wegen der weltweiten IT-Ausfälle durch den Fehler bei der Sicherheitssoftware von CrowdStrike im Juli nicht verändert worden. Cox rechnet aber mit höherer Nachfrage nach Cyberversicherungen. Der Gewinn vor Steuern hat sich im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahreszeitraum fast verdoppelt auf knapp 729 Millionen Dollar. Nach einer neuen Prognose soll die Quote der Schäden plus Betriebskosten im Verhältnis zu den Einnahmen auf rund 80 Prozent sinken, nach zuvor etwa 88 Prozent. Analysten von JP Morgan bezeichneten diese Prognose als „konservativ.“ Reuters, fw

Beazley

Aktienkurs in Britischen Pence

710,5 P.



HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

Anzeige

JETZT
IM HANDEL

WEITERE HIGHLIGHT-THEMEN:

ENTLASSUNGEN
Die Rückkehr der Arbeitslosigkeit

ABNEHMSPRITZEN
Auch Boehringer drängt auf den Milliardenmarkt

AUSZEIT
So nutzen Sie Kreativpausen zwischen zwei Jobs

Jetzt digital lesen und 4 Wochen testen:
WIWO.DE/TESTEN

MSCI World Aktien 3.372,32 Pkt. -0,25 %	MSCI Emerging Markets 1.050,30 Pkt. +1,89 %	Yen/Euro 160,50 Yen -0,17 %	CHF/Euro 0,9428 sfr -0,17 %	10-jährige Bundesanleihe 2,271 % Rendite +0,00 PP	10-jährige US-Staatsanleihe 4,003 % Rendite +0,06 PP	Silber (Feinunze) 27,46 US\$ +3,19 %	Bitcoin 58.373 US\$ +5,84 %
------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------	------------------------------------------	------------------------------------------	----------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------	------------------------------------------



— Märkte-Insight —

Der Abschied des Pessimisten

Drei Thesen zum Abgang von Marko Kolanovic, einem der wichtigsten Wall-Street-Experten, kurz vor dem Kurseinbruch an den Börsen.

Anfang Juli wurde bekannt, dass Marko Kolanovic nach 19 Jahren JP Morgan Chase verlässt. Kolanovic, Chefstratege der größten US-Bank, hatte 2022 fälschlicherweise, den Kurseinbruch nicht rechtzeitig erkannt. Danach verpasste er in der Vergangenheit schon als „Perma-Bär“, als ewiger Pessimist bekannte Experte den langen Aufschwung an den Aktienbörsen. Zwei solche Fehler waren mindestens einer zu viel.

Die absurde Pointe seines Abgangs ist, dass er ausgerechnet jetzt abtreten musste: wenige Wochen bevor die Märkte in dieser Woche einbrachen und seine Warnungen vor überhöhten Aktienbewertungen sich als richtig erwiesen. Was sagt diese Geschichte über die Börsenwelt aus?

Erstens: Es ist wenig verwunderlich, dass Kolanovic am Ende nicht zu viel Optimismus, sondern zu viel Pessimismus zum Verhängnis wurde. Kunden sind zwar ärgerlich, wenn sie zusammen mit anderen Anlegern von fallenden Kursen erwischt werden. Aber wirklich böse werden sie, wenn andere Investoren von steigenden Kursen profitieren und sie selbst nicht dabei sind. Diese Erfahrung, die schon viele Vermögensverwalter gemacht haben, spielte sich bei JP Morgan auf höchstem Niveau ab.

Zweitens: In der Theorie bekannt, aber in der Praxis häufig ignoriert wird die Tatsache, dass das Börsengeschehen unmöglich vorherzusehen ist. Kolanovic gilt als besonders gründlicher Exper-

te, der sich auch mit den technischen Faktoren, die die Kurse treiben oder bremsen, intensiv auseinandersetzt. Er konnte sich zudem auf das sehr große, kompetente Research von JP Morgan stützen. Aber geht man davon aus, dass es viele gute Experten gibt und niemand wirklich mehr als der andere weiß, dann ist klar, dass die Börse dieses Expertenwissen zu jedem Zeitpunkt bereits abbildet.

Es bleibt sozusagen nichts übrig, was noch nicht verarbeitet und damit für die Zukunft verwertbar wäre. Damit wird aber jede noch so kluge Prognose über den weiteren Kursverlauf letztlich zum Ratespiel; das ist der Grund für das schlechte Abschneiden aktiver Vermögensmanager.

Warum spielen Experten und Börsengurus trotzdem eine wichtige, oft auch sehr gut bezahlte Rolle? Weil Investo-

ren, wenn sie ratlos sind, einen Halt, und wenn sie danebenliegen, einen Schuldigen brauchen.

Drittens: Die Märkte prägen die Menschen. An der Börse ist es häufig ein Erfolgsrezept, mit dem Strom zu schwimmen. Bei einer langen Kursrally gelten die mutigen Anleger als weitsichtig. Wer zum Beispiel in der KI-Rally viel von KI redete, galt als Experte, wer skeptisch blieb, als „von gestern“. Börsenhypes machen Karrieren, führen dazu, dass Banken Optimisten befördern. Ist der Hype vorbei, sieht es schlechter aus, aber manch einer hat sein eigenes Geld vielleicht sicherer angelegt als das der Kunden.

Auf der anderen Seite: Wenn der Hype zu Ende ist, gelten auf einmal alle als Genies, die nicht mit dem Strom geschwommen sind. Nach der Finanzkrise 2008 gab es etliche Experten, die darauf hinweisen konnten, dass sie irgendwann irgendwo auch einmal gewarnt hatten. Kolanovic hat jetzt recht, aber es nützt ihm nicht viel. Das Beispiel zeigt: Wer sich dem Mainstream entzieht, kann zwar zum Guru werden, lebt aber beruflich gefährlich. Deswegen tun das so wenige, und deswegen laufen Trends oft länger als gerechtfertigt, weil niemand seine Karriere riskieren möchte. Dieser Mechanismus wird als Treiber von Börsenrallys manchmal noch unterschätzt. Damit Marko Kolanovic nachträglich wirklich noch zum Guru wird, müssten die Börsen wahrscheinlich noch stärker als bisher einbrechen. Hoffen wir, dass das nicht passiert.

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 17.40 Uhr

Frank Wiebe ist Redakteur im Finanzressort. Sie erreichen ihn unter: wiebe@handelsblatt.com



Börse am Freitag

Vier Punkte, die für Anleger heute wichtig sind

1 Preise in China

Chinas Zentralbank senkte vor zwei Wochen zur Überraschung der Märkte mehrere Schlüsselzinssätze. Damit will die People's Bank of China die Kreditvergabe ankurbeln. Investoren deuteten dies als Zeichen dafür, dass der Deflationsdruck und die Schwäche der Verbrauchernachfrage stärker seien als bislang eingepreist. Die Inflationsdaten für Juli werden Aufschluss geben, wie berechtigt die Sorgen vor rückläufigen Preisen sind. Zwischen März und Juni stiegen die Verbraucherpreise in China auf Jahressicht nur geringfügig zwischen 0,1 und 0,3 Prozent.

2 Deutsche Inflation

Laut Erstschatzung des Statistischen Bundesamts ist die Inflation im Juli leicht gestiegen, auf 2,3 Prozent nach nationaler und 2,6 Prozent nach EU-harmonisierter Rechnung. Nun legen die Wiesbadener Statistiker Einzelheiten zur Preisentwicklung vor.

3 US-Verbraucher

Wie ist es angesichts der Sorgen vor einer Rezession um die Kaufkraft der Verbraucher in den Vereinigten Staaten bestellt? Das monatliche Wachstum der Konsumentenkredite liefert Anhaltspunkte, wie es um die US-Wirtschaft steht.

4 Firmenbilanzen

Am Freitag sind die Augen auf LEG Immobilien gerichtet. Die Aktie des zweitgrößten börsennotierten Immobilienkonzerns Deutschlands hat sich nach kräftigen Verlusten aufgrund gestiegener Zinsen etwas erholt. Der Konkurrent Vonovia war bereits dran und musste seinen Immobilienbestand zuletzt nur noch um 1,7 Prozent abwerten. Kann auch LEG den Pessimismus der Analysten entkräften? Außerdem legen weitere Unternehmen Zahlen für das zweite Quartal vor: EnBW, Jenoptik, Stratec, Lanxess, Bechtle, Jungheinrich, Eckert & Ziegler sowie RTL.

LEG Immobilien

