

# Handelsblatt

**Energie**

Chiles Strom-Paradox:  
Reichliches Angebot,  
trotzdem hohe Preise.

▶ 22

**Arbeitsrecht**

Wie Unternehmen ihre  
Low Performer  
loswerden können.

▶ 24

**Geldanlage**

Commerzbank-Aktie:  
Kauf oder nicht?  
Das raten Analysten.

▶ 36

**Rohstoff**

Anleger wetten  
auf Preissteigerungen  
bei Uran.

▶ 30



**Richard Lutz:**  
Der Bahn-Chef  
muss sich intern  
immer mehr Kritik  
anhören.



**Märkte**

**Dax**  
18.375 Pkt.  
-0,25 %

**MDax**  
24.804 Pkt.  
-0,61 %

**TecDax**  
3.330 Pkt.  
-0,61 %

**E-Stoxx 50**  
4.859 Pkt.  
-0,26 %

**Dow Jones**  
40.846 Pkt.  
-0,12 %

**Nasdaq**  
17.785 Pkt.  
-0,51 %

**S&P 500**  
5.592 Pkt.  
-0,29 %

**Nikkei**  
38.063 Pkt.  
+1,80 %

**Euro/Dollar**  
1,1112 US\$  
+0,24 %

**Gold**  
2.523,52 US\$  
+0,77 %

**Öl**  
81,75 US\$  
-0,63 %

**Dax Gewinner**

**1 Eon**  
+1,43 %  
12,42 €

**2 Henkel Vz.**  
+1,31 %  
78,92 €

**3 Zalando**  
+1,05 %  
24,15 €

**Verlierer**

**1 Siemens Energy**  
-3,23 %  
24,59 €

**2 Rheinmetall**  
-2,90 %  
535,20 €

**3 Bayer**  
-2,63 %  
28,32 €

Stand: 17:00 Uhr

**Elektroautos aus China**

**EU senkt Zölle für Tesla und BMW**

Nach Beschwerden der Autohersteller hat die EU-Kommission ihre vorläufigen Sonderzölle auf Elektroautoimporte aus China gesenkt. Der US-Autobauer Tesla soll nun neun Prozent zahlen – zusätzlich zu dem bestehenden allgemeinen Einfuhrzoll von zehn Prozent. Dies ist deutlich weniger als der Zuschlag für Mercedes, BMW und VW. Bei den deutschen Herstellern fallen zwischen 21,3 und 36,3 Prozent zusätzlich an. Die Kommission begründete den Unterschied damit, dass Tesla kein Joint Venture mit einer chinesischen Firma habe und daher weniger Subventionen erhalte. Bis Ende Oktober sollen die Zölle endgültig festgelegt werden. ▶ 11

**Europavergleich**

**Lebensmittel in Deutschland günstig**

Trotz des starken Preisanstiegs zahlen Kunden in Deutschland für Lebensmittel und andere Waren des täglichen Bedarfs noch immer deutlich weniger als in anderen europäischen Ländern. Zu diesem Ergebnis kommt eine Analyse des Londoner Marktforschers Circana im Auftrag des Handelsblatts. Ein Warenkorb mit 32 typischen Produkten, unter anderem mit Kaffee, Käse, Nudeln, Tiefkühlpizza, Toilettenpapier und Zahnpasta, kostet in Deutschland etwa 72 Euro. Im Schnitt von sechs untersuchten Ländern kostet er 83 Euro, in Frankreich sogar 105 Euro. ▶ 18

**Continental**

**150 Millionen für Diesel-Aufarbeitung**

Conti kommt die Aufarbeitung des Dieselskandals teuer zu stehen. Die Gesamtkosten, die das Erstellen eines neuen, rund 600-seitigen Abschlussberichts beinhalten, belaufen sich auf etwa 150 Millionen Euro. Die Rechtskosten liegen laut Insidern über denen von Bosch und ZF, gegen die im Rahmen des VW-Dieselskandals ebenfalls ermittelt wurde. Conti geriet erst 2019 ins Visier der Staatsanwaltschaft Hannover, die wegen neuer Erkenntnisse eine 2015 von Conti durchgeführte und den Konzern entlastende Untersuchung in Zweifel zog. ▶ 20

## Letzte Chance für Bahn-Chef

Die Probleme bei der Bahn nehmen kein Ende. Noch hat Vorstandschef Richard Lutz die Rückendeckung des Aufsichtsrats – wenn ein wichtiges Projekt gelingt.

Der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bahn, Richard Lutz, gerät nach anhaltenden Vorwürfen von Fahrgästen, Mitarbeitern, und Politikern immer stärker unter Druck. Das Fahrplanmanagement ist chaotisch, die Ticketpreise drohen weiter zu steigen. Gleichzeitig steckt der Konzern mitten in der Generalsanierung einer der wichtigsten Schienenachsen Deutschlands: der Riedbahn zwischen Mannheim und Frankfurt.

Mehrere Personen aus informierten Kreisen berichten übereinstimmend, dass die Aufsichtsratsspitze zwar noch hinter Lutz steht. Doch innerhalb des Kontrollgremiums wird die Kritik immer lauter. Entscheiden könnte sich die Zukunft des Managements nun an einem wichtigen Projekt: Sollte die Riedbahn-Sanierung nicht wie ge-



Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser.

Volker Wissing  
Bundesverkehrsminister

plant gelingen, wird das nach Informationen des Handelsblatts Bahn-Chef Lutz voraussichtlich den Job kosten. „Das Schicksal des Bahn-Vorstands hängt an der Sanierung der Riedbahn“, sagt ein Insider aus Kreisen des Aufsichtsrats.

Im Juni lag die Pünktlichkeitsquote der deutschen Fernzüge der Bahn bei nur noch 52,9 Prozent. Für das erste Halbjahr 2024 meldete der Konzern zudem einen Nettoverlust von 1,2 Milliarden Euro. Dies und eine Verschuldung von 32 Milliarden Euro haben das Vertrauen in den DB-Vorstand zuletzt massiv erodieren lassen. Dienstag besuchte Bundesverkehrsminister Volker Wissing (FDP) die Baustelle der Riedbahn, die aktuell im Zeitplan liegt. Stand er bisher hinter Lutz, schlug er nun neue Töne an: „Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser.“ ▶ Fortsetzung auf Seite 4

## Kritik an Harris' Wirtschaftsplänen

Höhere Unternehmensteuern und Preiskontrollen schrecken US-Wirtschaft.

Die demokratische Präsidentschaftskandidatin Kamala Harris will die Unternehmensteuer im Fall eines Wahlsiegs von 21 auf 28 Prozent erhöhen. Das kündigte ihr Wahlkampfteam an. Mit dem Schritt, den US-Präsident Joe Biden ebenfalls für 2025 geplant hatte, will Harris unter anderem ihre Wirtschaftspläne finanzieren, mit denen sie Hauskäufer, Eltern und Konsumenten stärken will. Während der linke Flügel der Demokraten die Pläne lobte, kriti-

sieren Wirtschaftsverbände diese hinter vorgehaltener Hand. Die konservative Tax Foundation wertet eine Erhöhung auf 28 Prozent als Schlag gegen die Wettbewerbsfähigkeit der USA.

Ökonomen sehen den Schritt unterschiedlich. Ifo-Präsident Clemens Fuest kritisierte, damit steige der Gesamtsteuersatz zu hoch und es würden Anreize geschaffen, Steuerschlupflöcher zu nutzen. Harm Bandholz von der Hochschule Kiel indes sieht darin

keine „echte Gefahr für die US-Wirtschaft“. Die Einsparungen durch Trumps Steuerensenkungen seit 2017 hätten die Unternehmen weniger in neue Investitionen gesteckt. Stattdessen seien die Gewinne gestiegen.

Sehr kritisch sehen viele Ökonomen den Plan, den Preisanstieg bei Lebensmitteln staatlich zu kontrollieren. Sie warnen vor Marktverzerrungen. Auch der Verband der Lebensmittelhändler kritisiert den Vorschlag. ▶ 6

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

dpa, Los Angeles Times via Getty Images

Monatsabonnententel: 69,90 Euro  
Handelsblatt Print + Premium: 79,80 Euro  
www.handelsblatt.com/angebot

Handelsblatt GmbH Kundenservice  
Tel. 0211 987 3602  
kundenservice@handelsblatt.com

30034  
190253 103507

PREIS 3,50 €

G 02531

Handelsblatt

## Thema des Tages

**Richard Lutz** Letzte Chance für den Bahn-Chef: Die Probleme bei der Deutschen Bahn häufen sich. Noch hat der Vorstandschef die Rückendeckung des Aufsichtsrats – aber mit Ultimatum. ▶ 4

## Politik

**Harris' Wirtschaftspläne** Sie werden zum Test im Wahlkampf. Die Vizepräsidentin will die Unternehmensteuer auf 28 Prozent erhöhen und Preiskontrollen einführen. ▶ 6

**Gazakrieg** US-Außenminister Blinken gibt sich im Nahen Osten optimistisch, dass es bald einen Waffenstillstand in Gaza und einen Geiselddeal gibt. Tatsächlich gibt es für die Zuversicht kaum einen Grund. ▶ 7

**Alexander Gabuev** Der Russland-Experte geht davon aus, dass die Offensive der Ukraine mögliche Verhandlungen erschwert. ▶ 8

**Vermögensteuer** Ob in Italien, Großbritannien oder der Schweiz: Politiker in ganz Europa wollen Reiche stärker besteuern. Welche Finanzstandorte profitieren. ▶ 10

**Mpox** In Afrika fehlt es an Behandlungsstellen und Mpox-Impfstoff. Das kann sich auch auf Europa auswirken. ▶ 12

**Joe Biden** Zum Auftakt des Demokraten-Parteitags wirkte der US-Präsident voller Energie und machte Witze über sein Alter. Doch der Generationswechsel in der US-Politik hat längst begonnen. ▶ 13

## Unternehmen

**Supermarktpreise** Die Inflation wirkt negativ auf Verbraucher. Doch ein Einkauf in sechs Ländern bringt überraschende Ergebnisse. ▶ 18

**Boeing** Aufseher ordnen Inspektion von Dreamlinern an. ▶ 19

**Autozulieferer** Die Aufarbeitung des Dieselskandals kostet Continental 150 Millionen Euro. ▶ 20

**Low Performer** Einem Mitarbeiter zu kündigen, der weniger leistet als andere, ist schwierig, aber nicht unmöglich. ▶ 24

**Vergütung** Die üppigen Gehälter der Sparkassenchefs: Sie erhalten im Durchschnitt deutlich höhere Bezüge als Führungskräfte anderer öffentlicher Unternehmen. ▶ 26



imago/imagebroker

# 36

**Commerzbank**  
Analysten werden zunehmend kritischer.

# 20

**Continental**  
150 Millionen Euro kostet die Aufarbeitung des Dieselskandals.



REUTERS



Universal Images Group/Getty Images

**Vermögensteuer**  
Diese Pläne sorgen für Unruhe bei Europas Millionären.

# 10

## Finanzen

**Uran** Wie Anleger auf die Renaissance bei Uran wetten: Von einem US-Importbann könnten westliche Uranunternehmen profitieren. Zudem erlebt die einst geschmähte Atomkraft einen Boom. ▶ 30

**Kernenergiemarkt** Die Gründe, warum der Uranpreis steigen könnte: Die Nachfrage übersteigt das Angebot, zudem sinken die Lagerbestände. ▶ 31

**„Rekordjahr“ in Sicht** Mehr Transaktionen, mehr Accounts – viele Broker verzeichnen ein wachsendes Geschäft, weil sie vom aktuellen Marktumfeld profitieren. ▶ 32

## Geldanlage

**Commerzbank** Analysten werden zunehmend kritischer. Der Ausblick des Instituts auf das kommende Jahr enttäuscht mehrere Strategien. ▶ 36

**Güterstandsschaukel** Mit einem legalen Trick die Erbschaftsteuer umgehen. ▶ 37

**Risikoreiche Titel** Was die größte Spielmesse Gamescom für Gaming-Aktien bedeutet. ▶ 38

**Märkte-Insight** Mit den Leitzinsen gehen auch die Zinsen am Geldmarkt zurück. Anleger sollten sich deshalb andere Plätze suchen, an denen sie ihr Geld parken. ▶ 40

## Meinung & Analyse

**Notenbanktreffen in Jackson Hole** Orientierung für die Märkte: Inflationsbekämpfung steht im Fokus. Und die generelle Rolle der Währungshüter. ▶ 14

**Ampel** Trauerspiel für die Wirtschaft: Die Unternehmen blicken auf eine Koalition, die visionslos herumdümpelt. ▶ 14

**Energiewende** Deutschland schlägt sich mit seinem „Sonderweg“ gut. ▶ 15

**Höhere Unternehmensteuern in USA** Harris' Vorschlag hilft Amerika, im globalen Wettbewerb ändert sich nichts. Und Deutschland bleibt schwach. ▶ 15

## In dieser Ausgabe

### Namensindex

Altmaier, Peter	16
Ash, Timothy Gordon	9
Baskin, Gershon	7
Biden, Joe	7, 13, 15
Blinken, Antony	7, 15
Boric, Gabriel	22
Brühl, Volker	32
Burkert, Martin	4
Christodoulou, Michael	36
Clinton, Hillary	13
Degenhart, Elmar	20
Döllner, Gernot	21
Donahoe, John	25
Eizenkot, Gadi	7
El-Erian, Mohamed	14
Finat, Carlos	22
Finlayson, Colin	40
Füller, Kai	18
Gabuev, Alexander	8

Galant, Joaw	7
Gatzer, Werner	4
Gessmann, Timo	27
Giorgetti, Giancarlo	10
Goren, Nimrod	7
Haaland, Alf-Inge	10
Haaland, Erling	10
Haarmann, Kerstin	4
Hahn, David	27
Hamdan, Osama	7
Hanija, Ismail	7
Harris, Kamala	13, 14, 15
Hecht, Markus	4
Kindermann, Lutz	22
Knof, Manfred	36
Kühnert, Kevin	9
Lang, Ricarda	14
Lapid, Jair	7
Liedts, Ronny	21
Lindner, Christian	14
Lutz, Richard	4
Macron, Emmanuel	10

Makeiev, Oleksii	9
Meloni, Giorgia	10
Netanjahu, Benjamin	7, 15
Nikutta, Sigrid	5
Obama, Barack	13
Obama, Michelle	13
Ocasio-Cortez, Alexandria	13
Orlapp, Bettina	36
Paus, Lisa	12
Pelosi, Nancy	13
Piechnick, Christian	27
Ploß, Christoph	4
Powell, Jerome	14
Pranzo, Giuseppe	37
Putin, Wladimir	8, 15
Reitzle, Wolfgang	20
Rojas, Ana Lia	22
Rökke, Kjell Inge	10
Sanders, Bernie	13
Schäfer, Wolfgang	20
Schärer, Christian	31
Schick, Gerhard	26

Schmidt, Wolfgang	9
Scholz, Olaf	14
Selenski, Wolodimir	15
Siebnik, Doreen	12
Spuhler, Peter	10
Starmer, Keir	10
Stein, Anette	12
Taous, Hakima	24
Thüsing, Gregor	16
Trump, Donald	9, 14, 15
Venkataraman, Balaji	40
Walker, Gerd	21
Walz, Tim	13
Wissing, Volker	4

### Unternehmensindex

Adidas	25
Aldi	18
Audi	21
Baker Steel	30
Bavarian Nordic	12
Bertelsmann	12

BMW	11
Boeing	19
Bosch	20
Boss Energy	30
Boston Consulting Group	10
BYD	11
Cameco	30
Centrus Energy	30
Commerzbank	36
Continental	20
Creditreform	28
DB Cargo	4
DB Infrago	5
Deutsche Bahn	4
Ecovadis	28
Edeka	18
FAW	11
Flatdeggiro	32
Fruitcore	27
Geely	11
Hamburger Sparkasse	26
Hochland	18

JAC	11
Kazatomprom	30
Kelloggs	18
Knauer	20
Kreissparkasse Reutlingen	26
Latam Airlines	19
Lauda	28
Lidl	18
Mercedes	11
Microsoft	27
Netease	38
Next47	27
Nike	25
Nintendo	38
Noerr	20
Nvidia	27
Paladin Energy	30
Pflüger Rechtsanwälte	24
Ready Robotics	27
Remberg	27
Rewe	18
Rheinessen Sparkasse	26

Rosatom	30
Saic	11
Scalable Capital	32
Schunk	27
Kreissparkasse Reutlingen	26
Siemens	27
Simon-Kucher	18
Skadden Arps	20
Sony	38
Sparkasse Aachen	26
Stadler Rail	10
Stadtspk. Mönchengladbach	26
Take Two Interactive	38
Taylor Wessing	24
Tesla	11
Trade Republic	32
TSMC	34
UBS	10
Vitresco	20
Volkswagen	11, 20, 21
Wandelbots	27
WPD	22
ZF	20

*How to*  
Handelsblatt  
**BUSINESS**

# Kostenfreie Webinare und Streams, damit Sie entschieden handeln

Handelsblatt How to Business  
bietet Unternehmen **konkrete Lösungen und  
Handlungsempfehlungen** zu aktuellen wirtschaftlichen  
Themen – als **kostenfreie Webinare und Streams live  
und jederzeit abrufbar.**

- Mehr als 16.000 registrierte Nutzer:innen
- Über 200 Inhalte live und on demand
- Über 500 Expertinnen und Experten

**Jetzt kostenlos anmelden:**  
[how-to-business.handelsblatt.com](https://how-to-business.handelsblatt.com)



Unsere aktuellen Partner

NAVAN

 DASSAULT  
SYSTEMES

 Liferay®

PECO

 SPS  
The Power of Possibility

 TREND®

USU

**Handelsblatt**

Substanz entscheidet.

# Letzte Chance für Bahn-Chef

► Fortsetzung von Seite 1

**A**uch aus der eigenen Partei kommt zunehmend Kritik am Management der Bahn. Carina Konrad, stellvertretende Vorsitzende der FDP-Fraktion, sagte dem Handelsblatt: „Spätestens wenn Fahrpläne nicht mehr berechnet, sondern nur noch geschätzt werden, deutet das auf tiefer gehende Ursachen der schlechten Performance der Bahn hin.“ Der Fingerzeig der Politikerin geht klar Richtung Bahn-Management: Rekordinvestitionen des Staates in die Schieneninfrastruktur allein würden die tiefgreifenden Probleme der Deutschen Bahn nicht lösen, so Konrad. Es liege am Bahn-Konzern, die angestoßene Generalsanierung im Zeit- und Kostenrahmen abzuschließen und die Schieneninfrastruktur leistungsfähig zu machen.

Ähnliche Einschätzungen kommen aus der Opposition. „Die Deutsche Bahn entwickelt sich immer mehr zum Fass ohne Boden“, sagte Verkehrspolitiker Christoph Ploß (CDU) dem Handelsblatt. „Wenn die Riedbahn-Sanierung nicht wie geplant funktioniert, müssen personelle Konsequenzen gezogen werden!“ Auch Kerstin Haarmann, Bundesvorsitzende beim Verkehrsclub Deutschland (VCD), rät: „Im Management muss es eine Runderneuerung geben.“

Angesichts der zahlreichen Probleme ist das Bahn-Management unter Haushalts- und Verkehrspolitikern der Ampelkoalition ein Dauerthema. Zwar braucht es dringend Investitionen in die marode Schieneninfrastruktur, doch gibt man angesichts der angespannten Haushaltslage ungern weitere Milliarden, deren Verbleib nicht transparent erscheint. „Die Bahn ist eine Geldversickerungsmaschine“, sagte ein Ampelpolitiker dem Handelsblatt. Verkehrswissenschaftler schätzen die Lage ähnlich ein.

Bisher hat der seit 2017 an der DB-Spitze amtierende Lutz immer die Spitze seines Aufsichtsrats hinter sich gebracht – auch zuletzt. Zwar sieht auch das Kontrollgremium die massiven Probleme: „Verärgerte Kunden, verunsicherte Mitarbeiter und eine ungeklärte Finanzierung sorgen bei der Deutschen Bahn für ein Worst-Case-Szenario“, moniert Vizeaufsichtsratschef Martin Burkert.

## Alles hängt an der Riedbahn-Sanierung

Doch: „Den Vorstand auszuwechseln löst die Probleme nicht“, sagte Burkert dem Handelsblatt. „In der Politik redet sich so etwas immer leicht.“ Der 59-Jährige leitet gleichzeitig als Vorsitzender die Eisenbahnergewerkschaft EVG. Bei der dringend benötigten Sanierung der Bahn sei vielmehr der Bund als Eigentümer gefragt.

Auch DB-Aufsichtsratschef Werner Gatzer hält nach eigenen Worten an der Auffassung fest, dass das aktuelle Management in der Lage sei, Verbesserungen herbeizuführen. „Das Vertrauen ist nicht gestört“, sagte er dem Onlinedienst Table Media.

Ein anderes Aufsichtsratsmitglied äußerte gegenüber dem Handelsblatt, dass die Kritik an Richard Lutz im Kontrollgremium derweil wachse. Viel hänge jetzt eben davon ab, wie die Generalsanierung der wichtigen Riedbahn-Schienenachse zwischen Frankfurt und Mannheim verlaufe. Der Korridor gilt als einer der am stärksten befahrenen bundesweit.

Diese Einschätzung teilt ein weiteres Mitglied des Aufsichtsrats. Das Kontrollgremium hat demzufolge den Druck auf das Bahn-Management erhöht: „Die Sanierung der Riedbahn muss funktionieren. Aber das wird sie auch.“ Sollte die

Großbaustelle jedoch nicht im Kosten- und Zeitrahmen fertiggestellt werden oder der Schienenersatzverkehr nicht planmäßig laufen, müsse es personelle Konsequenzen geben. Dies könne laut dem Insider allerdings zunächst auch den direkt zuständigen Infrastrukturvorstand Berthold Huber treffen.

Die Entscheidung über Lutz' Zukunft hängt vor allem an einem: Verkehrsminister Volker Wissing. Er hat bei Amtsantritt am Bahn-Chef festgehalten. Doch sollte das Großprojekt der Riedbahn-Sanierung zu einem zweiten Stuttgart 21 werden, könnte es für Lutz und Huber eng werden.

Wissing erhofft sich von der Sanierung der wichtigen Schienenachse bereits erste Verbesserungen bei der Pünktlichkeit. Die Infrastruktur, die er als Verkehrsminister vorgefunden habe, sei marode gewesen, sagt Wissing. Nun würden in der Rekordzeit von fünf Monaten 70 Kilometer Strecke neu gebaut. Eine solche Bauleistung dauerte zuvor sechs bis acht Jahre. Wenn die Sanierung kurz vor Weihnachten fertig ist, sollen Bahn-Kunden bereits Verbesserungen bei der Pünktlichkeit spüren. So lautet zumindest Wissings Plan.

Doch die Grundsanierung der Bahn, bei der bis 2030 insgesamt 41 Hauptstrecken der DB gesperrt und monatelang renoviert werden sollen, sei nur ein kleiner Teil der notwendigen Verbesserungen, sagt Markus Hecht. Er ist Professor und Zugexperte der Technischen Universität Berlin. „Bahn-Chef Lutz schiebt 80 Prozent der Verspätungen auf das marode Netz. Damit macht er dessen Bedeutung größer, als sie ist.“

Gleichzeitig verhakt sich der Vorstand in Widersprüchen. So erntet die jüngste Ankündigung von Lutz, in den kommenden Jahren 30.000 Stellen zu streichen, selbst im Aufsichtsrat Kopfschütteln. „Wie wollen wir 25.000 neue Mitarbeiter in diesem Jahr gewinnen, wenn wir gleichzeitig einen derartigen Stellenabbau ankündigen?“, gibt Vizechef Burkert zu bedenken.

Es gebe im Konzern zwar Stellen, die man hinterfragen müsse, beim direkten Kundenkontakt aber hält Burkert einen Jobabbau für fatal. „Die Gesamtbetriebsräte sind dazu in Gesprächen mit dem Vorstand“, berichtete er. Noch seien die Pläne nicht transparent.

Die Ankündigung war zudem vorher nicht mit dem Aufsichtsrat abgesprochen, was trotzdem nicht zu weiterer Kritik aus dem Kontrollgremium führte, wie das Handelsblatt von zwei Insidern erfahren hat.



**Sigrid Nikutta:** Die Managerin setzt auf einen straffen Sanierungskurs, um eine Zerschlagung von DB Cargo zu verhindern.

**Reisende am Hamburger Hauptbahnhof:** Zu langes Fahrgastwechseln in den Bahnhöfen sorgt für Verspätungen.



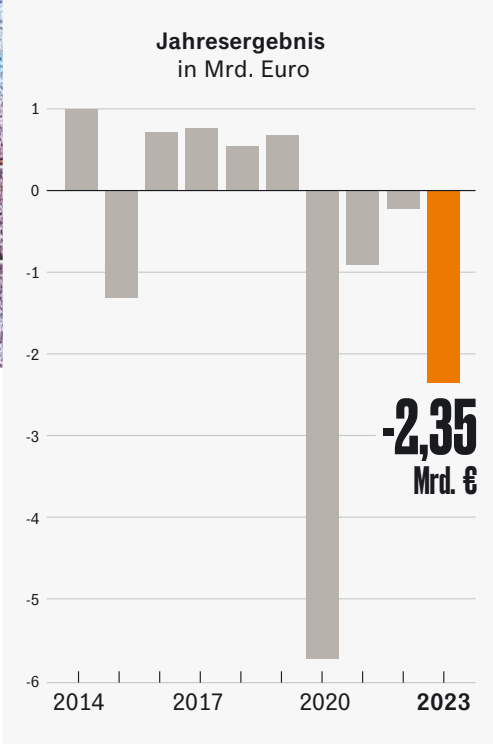
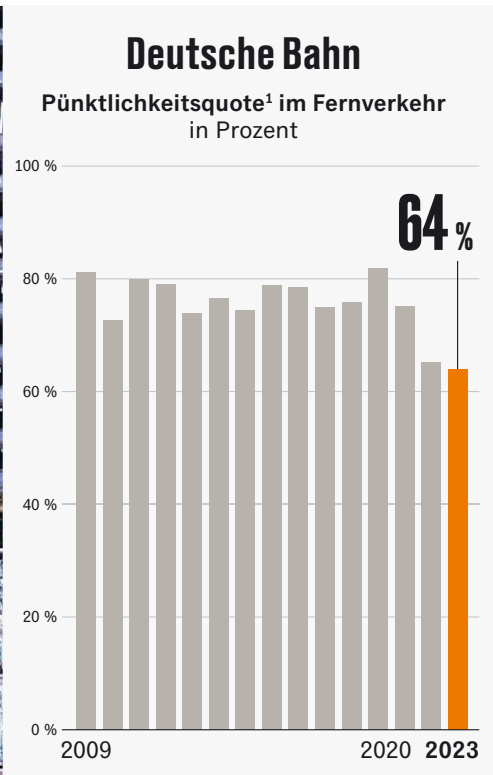
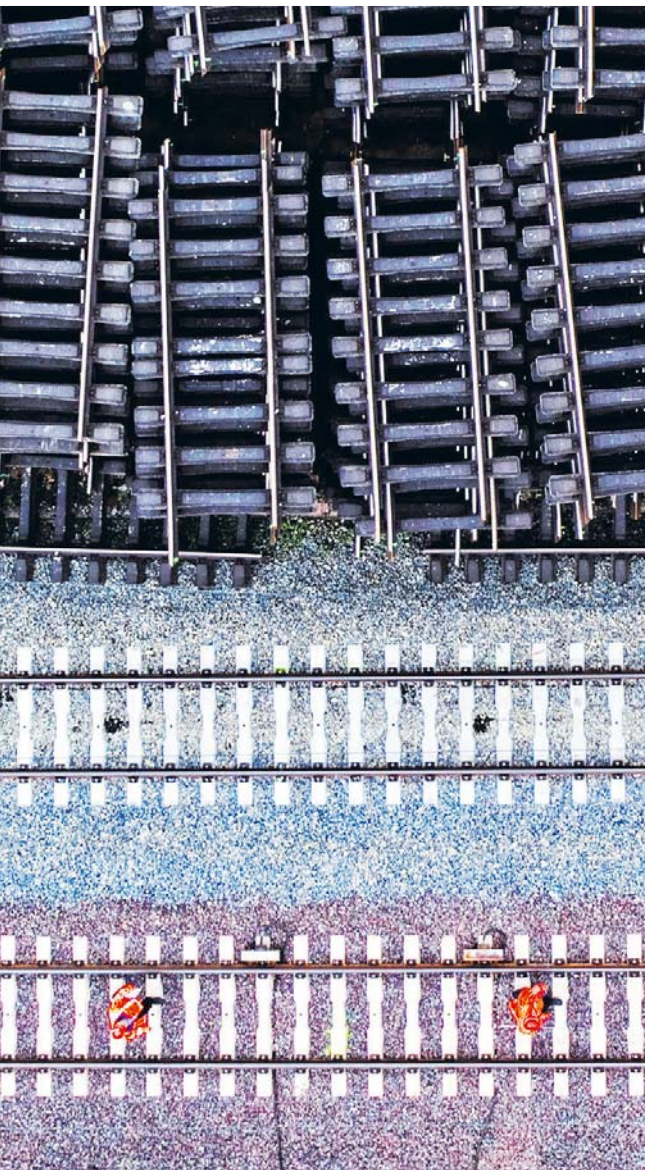
Im ersten Halbjahr 2024 arbeiteten 11.000 Mitarbeiter mehr im Schienenverkehr als im vergleichbaren Zeitraum des Vorjahres. Gleichzeitig schrumpfte binnen Jahresfrist die Tonnage der Güterbahn um ein Zehntel, im Fernverkehr gingen die Fahrgäste um vier Millionen zurück, was einem Minus von fast sechs Prozent entspricht. Trotz der deutlich verstärkten Mitarbeiterzahl fiel der Konzernumsatz auf der Schiene um 0,4 Prozent.

Der erhöhte Personalbedarf hat Fachleuten zufolge seine Ursachen im gestörten Betriebsablauf. „Manche Lokführer steuern am Tag nur ein oder zwei Stunden ihr Fahrzeug, während sie den Rest der Zeit auf einsatzbereite Züge warten“, berichtet ein Betriebsrat von DB Cargo. Verantwortlich dafür seien Baustellen und Zugverspätungen.

Das gelte in ähnlicher Weise für das Zugpersonal im Fernverkehr. Durch die zahlreichen Ausfälle und Verspätungen verbringe das Zugpersonal einen immer größeren Anteil der Arbeitszeit an der Bahnsteigkante – oder in einem Übernachtungshotel.

Dass der Fahrplan bei der Bahn kaum noch eingehalten werde, liege auch an zu langen Fahrgastwechseln in den Bahnhöfen, berichtet der Fachmann für Schienenfahrzeuge. Zudem würden Fahrzeuge oft nicht rechtzeitig bereitgestellt, manche von ihnen seien für die Abschnitte zudem falsch gewählt: „So ersetzen bei der Bahn lokbespannte IC2-Züge mit einer Höchstgeschwindigkeit von 160 Stundenkilometern Fahrzeuge, die bis dahin 200 Stundenkilometer fahren konnten.“

Weitere evidente Mängel seien Fahrzeuge, „bei denen die WCs am Einstieg sind und zusammen mit den Treppen im Zug den Fahrgastwechsel behindern.“ Hinderlich sei zudem, dass es auf deutschen Bahnhöfen zwei unterschiedliche Bahnsteighöhen gebe. „Die internationale Höhe von 55 Zentimetern gibt es meist an untergeordneten Bahnhöfen, bei fast allen Fernverkehrsbahnhöfen ist die Höhe abweichend davon 76



Spartenergebniss (Ebit) im 1. Halbjahr 2024, in Mio. Euro

DB Energie	192
Konsolidierung Systemverbund Bahn	-25
DB Regio	-66
Sonstige	-92
DB Fernverkehr	-232
DB Cargo	-261
DB InfraGO	-712
<b>Systemverbund Bahn</b>	<b>-1.196 Mio. €</b>
DB Schenker	520
Konsolidierung Übrige	-1
<b>DB Konzern</b>	<b>-677 Mio. €</b>

<sup>1</sup>) Die Pünktlichkeitsquote schließt eine Verspätung von unter 6 Minuten mit ein  
 Quellen: Unternehmen, Bundestag



**Bauarbeiten an der Riedbahn:** Die Streckensanierung bei Frankfurt wird zum Härtestest für Bahn-Chef Lutz.

Zentimeter.“ Das behindere den Ein- und Ausstieg – und zwar schon seit gut 30 Jahren.

Noch zu Zeiten von Bahn-Chef Johannes Ludwig in den späten 90er-Jahren hagelte es wegen einer Pünktlichkeitsquote im Fernverkehr von 90 Prozent öffentliche Kritik. Seither hat sich Deutschlands Bahnwelt stark verändert.

Obwohl die Kulanz bei der Pünktlichkeit mittlerweile von fünf auf sechs Minuten Verspätung verlängert wurde, musste Lutz vor wenigen Tagen zugeben, dass die DB das für 2024 vorgegebene Ziel von 70 Prozent wohl nicht mehr erreichen werde. Im ersten Halbjahr hatte es für einen Wert kaum über 60 Prozent gereicht.

Dass die DB im Regionalverkehr mit einer Quote von rund 90 Prozent weitaus besser abschneidet, rechtfertigt Lutz mit den kürzeren Zuglaufzeiten im Nahverkehr. Doch unumstritten ist diese Aussage nicht. „Die Kunden im Regionalverkehr sind anders als beim Fernverkehr die regionalen Aufgabenträger“, nennt TU-Professor Hecht den Grund für die unterschiedliche Qualität. „Sie haken nach und verweigern bei Zugausfällen oder hoher Unpünktlichkeit die Zahlung“, berichtet der Bahnexperte über die Macht der Verkehrsverbände. Fahrgästen im IC und ICE bleibt so etwas vorenthalten.

Um die Pünktlichkeit zu verbessern, schlägt EVG-Chef Burkert nun längere Zuglaufzeiten im Fahrplan ab Dezember 2024 vor. „Dadurch wird es eher wieder möglich, dass die Züge pünktlich ankommen“, sagt er. Aber auch das ist umstritten. „Langsamer zu fahren hilft nicht“, erklärt Professor Hecht, „weil das Zugsicherungssystem nur einen Zug im Block zulässt.“ Der langsame Zug beanspruche so die Strecke jeweils länger als ein schneller, reduziere die Kapazität und behindere andere Züge. So komme es zu Folgeverspätungen.

Abhilfe schaffen würde eine Digitalisierung der Strecke mit dem europäischen Zugfolgesystem ETSC. Das wird seit Jahren geplant und könnte das Bremsen vorausfahrender Züge unmittelbar anzeigen. Das würde es erlauben, mehr Züge auf gleicher Strecke fahren zu lassen. Doch

für das System fehlt das Geld. „Ursprünglich sollte es 50 Milliarden Euro kosten, inzwischen sind es voraussichtlich 65 Milliarden“, berichtet Vizeaufsichtsratschef Burkert.

Und langsamere Züge haben ein weiteres Problem: Sie sind viel teurer, weil das Personal nach Zeit bezahlt wird und auch Fahrzeug- und Streckenkosten über die Nutzungsdauer anfallen. Die Fahrgäste dagegen zahlen allein nach Entfernung. Schon jetzt verschlechtere der verlangsamte Betrieb die Ertragslage des Bahn-Unternehmens, glaubt Hecht. „Wenn die Züge zukünftig nicht die Streckenhöchstgeschwindigkeit ausnutzen und zu 97 Prozent pünktlich sind, ist keine Besserung in Sicht“, mahnt er.

**Sorgenkind Schienengüterverkehr**

Kaum rosiger sieht es im Schienengüterverkehr der Bahn aus. Hier hatte Ressortchefin Sigrid Nikutta vor Monaten einen strammen Sanierungsplan vorgelegt, um möglichst schon 2024 wieder eine schwarze Null zu erreichen. Im Ernstfall nämlich droht der DB Cargo wie beim Nachbarn in Frankreich die Zerschlagung, falls der Bund den im Wettbewerb stehenden Gütertransporteur weiter mit Subventionen alimentiert. Möglicherweise schon im Herbst will die EU-Kommission über ein weiteres Vorgehen in ihrem Beihilfverfahren entscheiden.

Doch die Gewerkschaften schlugen Alarm – und setzten sich in weiten Teilen gegen Nikutta durch. Eine Ausgliederung wird es nun nicht mehr geben. Stattdessen sollen Lokführer, die mit Güterzügen mehrere Tage unterwegs sind, nun einen Zuschlag von 750 Euro pro Monat erhalten. Wie die Konzerntochter DB Cargo, die im ersten Halbjahr 2024 einen Betriebsverlust von 261 Millionen Euro meldete, damit in die schwarzen Zahlen kommen soll, bleibt also weiterhin ungeklärt.

Trotzdem hält Bahnchef Lutz an Nikutta als DB-Cargo-Chefin fest und riskiert damit auch

seinen eigenen Posten. „Wenn an Nikuttas Stuhl gerüttelt wird, dann wackelt auch der von Lutz“, sagte ein Insider dem Handelsblatt.

Für Verdross sorgt auch die Anfang des Jahres gegründete Schienen- und Bahnhofsgesellschaft DB Infrago. Weil der Bund der Bahn nach dem letzten Haushaltsbeschluss mehr Eigenkapital geben will und dafür die Zuschüsse verringert, drohen nun höhere Ticketpreise, weil Infrago das Eigenkapital an den Bund verzinsen muss.

Die Infrastrukturgesellschaft hatte dafür am Montag angekündigt, ab 2026 fast ein Fünftel mehr Gebühren zu verlangen. Am Dienstag reagierte der Bundesverkehrsminister darauf. Man werde die vorgeschriebene Verzinsung massiv senken, sagte ein Sprecher des Ministeriums der Nachrichtenagentur Reuters. Statt 5,9 Prozent sollten es künftig nur noch rund zwei Prozent des Eigenkapitals sein, die Infrago einnehmen müsse. Christoph Schlaumann, Josefine Fokuhl



nen es in den USA viele gebe. Es gibt aber nicht nur Kritik an den Steuerplänen, die bereits auch US-Präsident Joe Biden für kommendes Jahr geplant hatte. Das überparteiliche „Committee for a Responsible Federal Budget“ prognostiziert bei einer Anhebung der Unternehmensteuern positive Auswirkungen auf die Staatsverschuldung. Die Ökonomen des Instituts schätzen, dass diese Maßnahme das Defizit der Vereinigten Staaten innerhalb von zehn Jahren um eine Billion Dollar senken wird.

Der Kandidat der Republikaner, Ex-Präsident Donald Trump, geht in seinem Wahlkampf den entgegengesetzten Weg. Er kündigte an, die Unternehmensteuer auf 20 Prozent zu senken – nachdem er sie in seiner ersten Amtszeit bereits von 35 auf 21 Prozent reduziert hatte.

Auch Privathaushalten hatte Trump Steuererleichterungen gemacht. Die meisten dieser Steuererleichterungen, deren Auswirkungen auf den US-Staatshaushalt auf rund sechs Billionen Dollar geschätzt werden, laufen jedoch 2025 aus. Dann müssen sie im Kongress neu verhandelt werden.

Beibehalten wollen Demokraten und Republikaner die Steuererleichterungen für Haushaltseinkommen unterhalb von 400.000 US-Dollar. Bei den Unternehmensteuern gehen die Vorstellungen aber stark auseinander.

### Ökonomen haben Zweifel

Der konservative Thinktank Tax Foundation hat die Auswirkungen der von den Demokraten geplanten Steuererhöhungen ab 2025 berechnet. Und befürchtet, dass sie das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der größten Wirtschaftsnation der Welt um 1,6 Prozent über insgesamt zehn Jahre belasten. Die Pläne würden demnach die internationale Wettbewerbsfähigkeit der USA schwächen und die „Gesundheit der US-Wirtschaft bedrohen“. Die positiven Effekte für den Haushalt seien überschaubar.

Weniger dramatisch sieht der Ökonom Harm Bandholz die Lage: „Ich glaube nicht, dass eine Erhöhung der Unternehmensteuern auf 28 Prozent eine echte Gefahr für die US-Wirtschaft wäre“, sagt der Professor an der FH Kiel, der früher Chefökonom der Unicredit in New York war. Die Einsparungen durch Trumps Steuererleichterungen hätten die Unternehmen weniger in neue Investitionen gesteckt. Stattdessen hätten über höhere Gewinne der Unternehmen vor allem deren Aktionäre profitiert. „So könnte es eher die Aktienmärkte belasten, wenn die Unternehmensteuern steigen.“ Tatsächlich zahlen in den USA nur wenige Unternehmen den vollen Steuersatz.

Bandholz glaubt, dass es neben den Steuern darauf ankommt, welche Möglichkeiten Unternehmen bei Abschreibungen erhielten und welche Ausgabenprogramme die neue US-Regierung unter Harris oder Trump auflage. Dazu habe Harris bisher wenig gesagt. Er warnt: „Die Gefahr für Harris ist, dass mit den Steuerplänen die Rückenbedeckung von Corporate America schwächer wird.“

Einer Studie des Institute on Taxation and Economic Policy zufolge haben von den Trump-Steuererleichterungen vor allem Großkonzerne wie Walmart, Verizon, Disney und Meta profitiert. Harris jedoch hat gesagt, dass sie vor allem den amerikanischen Mittelstand fördern wolle. „Das wird allerdings eine kommunikative Herausforderung, dieses Ziel mit einer Steigerung der Unternehmensteuern zu verbinden“, sagt Bandholz.

Kritisch sehen Ökonomen und Unternehmer vor allem die von Harris angekündigten Preiskontrollen, die sie bei Lebensmitteln umsetzen möchte. Das sind, getrieben von Harris' Fokus auf demokratische Wähler der unteren und mittleren Einkommensschichten, seiner Ansicht nach „sehr starke und gefährliche Eingriffe des Staates“. Auch der Ökonom Jeremy Schwartz von der Bank Nomura und der Harvard-Professor Jason Furman zweifeln an den Preiskontrollen und warnen vor Marktverzerrungen. Der Chef des Lebensmittelhändlers Goya, Robert Unanue, nannte die Preiskontrollen den „letzten Sargnagel für die US-Wirtschaft“.

► Kommentar Seite 15

### Gazakrieg

# Die Rettung der israelischen Geiseln wird immer unwahrscheinlicher

US-Außenminister Blinken gibt sich optimistisch, dass bald ein Geiselabkommen vereinbart wird. Tatsächlich gibt es für die Zuversicht kaum einen Grund.

Inga Rogg Jerusalem

Anthony Blinken gibt sich zuversichtlich, dass die Verhandlungen zwischen Israel und der Hamas noch zu einem erfolgreichen Ergebnis führen. Der US-Außenminister ist seit dem Wochenende im Nahen Osten und hat sich am Montag mit israelischen Regierungsvertretern getroffen. Israel habe einen von der amerikanischen Regierung vorgelegten Kompromissvorschlag akzeptiert, sagte Blinken nach einem fast dreistündigen Treffen mit dem israelischen Regierungschef Benjamin Netanjahu. Der Vorschlag kläre einige der noch offenen Fragen.

Es sei „die wahrscheinlich beste, vielleicht letzte Gelegenheit“, einen Waffenstillstand und die Freilassung der noch verbliebenen Geiseln in Gaza zu erreichen, sagte Blinken. „Es liegt nun an der Hamas, dasselbe zu tun.“

### Netanjahu wertet Blinkens Vorschlag als „positiv“

Netanjahu nannte das Treffen „positiv“. Israel stehe hinter dem jüngsten amerikanischen Vorschlag, der Israels Sicherheitsbedürfnissen Rechnung trage, teilte sein Büro mit. Darauf bestimme Netanjahu.

Nimrod Goren, Leiter des außenpolitischen Thinktanks Mitivim, der sich für Frieden einsetzt, teilt den Optimismus nicht. „Derzeit sehe ich keine Aussichten auf Fortschritte“, sagte er dem Handelsblatt. „Warten wir ab, was Blinken in Kairo und Doha hört oder erreicht.“

Blinken ist am Dienstag weitergereist in die ägyptische und die katarische Hauptstadt, wo diese Woche Experten über weitere Einzelheiten verhandeln. Vergangene Woche hatten sich Vertreter der drei Vermittlerstaaten USA, Ägypten und Katar auf neue Formulierungen geeinigt. Die Vermittlerstaaten bezeichneten die Gespräche als quasi letzte Chance, um einen möglichen Angriff des Irans auf Israel abzuwenden. Der Iran hatte nach der Ermordung von Hamas-Chef Ismail Haniya, für die er Israel verantwortlich macht, mit einem Militärschlag gedroht.

Die Hamas habe dem vom amerikanischen Präsidenten Joe Biden Ende Mai vorgestellten und später vom Uno-Sicherheitsrat unterstützten Vorschlag zugestimmt, sagte Osama Hamdan in einem Interview mit dem Fernsehsender Al Dschasira. Er hat in den vergangenen Monaten stets die offizielle Position der Islamisten verkündet.

Die israelische Seite aber habe in den jüngsten Gesprächen keine Zugeständnisse in den zentra-

len noch strittigen Punkten gemacht. Die Islamisten bezeichneten die jüngsten Vermittlungsbemühungen als gescheitert. Der Vorschlag erfülle sämtliche Bedingungen Netanjahus, der einen „dauerhaften Waffenstillstand“ und den „umfassenden Abzug“ der israelischen Truppen aus dem Gazastreifen ablehne, heißt es in einer offiziellen Hamas-Erklärung. Netanjahu sei für das Scheitern der Vermittlungsbemühungen verantwortlich.

Derweil drängt die Zeit für die noch lebenden Geiseln. Sie befinden sich seit mehr als zehn Monaten in der Gewalt der Extremisten. Die Armee gab am Dienstag bekannt, dass sie in der Nacht im Gazastreifen die sterblichen Überreste von sechs Geiseln geborgen habe. Die Leichen der sechs Männer im Alter zwischen 35 und 80 Jahren seien in einem Tunnel in der Gegend um die Stadt Chan Junis im südlichen Gazastreifen entdeckt worden.

Israel werde auch künftig alles tun, um die Geiseln – die lebenden wie die verstorbenen – zurückzubringen, erklärte Netanjahu. Verteidigungsminister Joaw Galant pries die „gewagte und gefährliche“ Operation und kündigte an, die Streitkräfte würden die Militäroperation im Gazastreifen fortsetzen, bis die Hamas gestürzt und alle Geiseln zurückgeholt seien.

Die Opposition übe indes scharfe Kritik. Der ehemalige Armeechef und Abgeordnete Gadi Eizenkot, der dem inzwischen aufgelösten Kriegskabinett angehört hatte, sagte in einem Radiointerview: Die Bergung der Leichen erinnere daran, dass die Zeit für die restlichen Geiseln knapp werde.

Die meisten Minister und das Sicherheitskabinett hätten einem Rahmenabkommen zugestimmt, bei dem alle Geiseln und alle palästinensischen Gefangenen in einem Schritt freikommen sollten. Netanjahu sei als Einziger dagegen gewesen, sagte Eizenkot. Die nun geborgenen Geiseln hatten noch gelebt, als die Kämpfer der Hamas sie verschleppten. Ob sie von den Islamisten oder durch israelische Angriffe getötet wurden, ist unklar.

Oppositionsführer Jair Lapid erklärte, mit jedem Tag, der vergehe, würden mehr und mehr Geiseln ihr Leben verlieren. Auf der Plattform X schrieb Lapid: „Wir müssen einen Deal machen. Jetzt.“ Doch der Nahostexperte und ehemalige Vermittler Gershon Baskin ist ebenfalls skeptisch, dass es zwischen Israel und der Hamas diese Woche noch zu einer Einigung kommt. Gegenüber dem Handelsblatt sagte Baskin: „Die Gräben sind noch immer tief.“



Derzeit sehe ich keine Aussichten auf Fortschritte.

Nimrod Goren  
Leiter des Thinktanks Mitivim



Protest in Tel Aviv: Demonstranten appellieren an US-Präsident Biden, Druck auf Israel für einen Waffenstillstand in Gaza zu machen.



Ukrainischer Soldat im russischen Kursk: Ob sich die ukrainische Offensive gelohnt habe, könne man erst im Herbst sagen, so Gabuev.

Reuters, privat

Alexander Gabuev

# „Putin mangelt es nicht an Optionen“

Der Russland-Experte geht davon aus, dass die Offensive der Ukraine mögliche Verhandlungen erschwert – und eine russische Reaktion nur eine Frage der Zeit ist.

## Herr Gabuev, wie ordnen Sie die ukrainische Offensive im russischen Kursk ein?

Die Operation wurde sehr gut ausgeführt. Den Ukrainern ist es gelungen, eine große Zahl von Truppen zusammenzustellen und die Russen in einem Gebiet anzugreifen, das am wenigsten geschützt war. Russland hat Mühe, genügend Verstärkung heranzuziehen, um die Kontaktlinie zu stabilisieren und die Ukrainer dann auf die ukrainische Seite der Grenze zurückzudrängen.

## Was hat Kiew mit dieser Offensive bisher erreicht?

Zunächst einmal ist es ein großer Schub für die Moral, sowohl für die Truppen als auch für die Gesellschaft. Sie ändert das Narrativ, dass die Ukraine in diesem Jahr in der Defensive war, an Boden verlor und den Krieg allmählich verlor. Sie hat jetzt gezeigt, dass sie in die Offensive gehen und sehr erfolgreich sein kann.

## Und darüber hinaus?

Kiew kann argumentieren, dass eine rote Linie überschritten wurde, von der die Russen behaupteten, sie existiere – und dennoch nichts Schreckliches passiert ist. Dies können die Ukrainer nutzen, um ihre Verbündeten zu bitten, ihnen mehr und mehr weitreichende Waffen zu geben.

## Wie helfen die Landgewinne der Ukraine?

Das nun unter ukrainischer Kontrolle stehende Gebiet kann theoretisch als Verhandlungsmasse dienen, wenn es eines Tages irgendeine Form von Verhandlungen gibt. Im Moment laufen aber keine aktiven Verhandlungen, von denen wir wissen. Und dann noch

ein Punkt: Die Ukrainer haben viele Gefangene gemacht, das ist gut für sie. Es ist aber zu früh, um zu sagen, ob sich die ganze Operation am Ende wirklich gelohnt hat. Die Kämpfe gehen weiter.

## Sie haben die angeblich überschrittenen roten Linien angesprochen. Hat sich der Westen geirrt, als er in den letzten zwei Jahren so zurückhaltend war? War alles nur ein Bluff von Putin?

Seit dem nuklearen Schreck im September/Oktober 2022 wird mit einer Schwarz-Weiß-Skala operiert. Es wird gesagt, solange die Russen keine Atombombe auf die Ukraine werfen, sei das keine Eskalation. Dabei haben wir immer wieder gesehen, dass Russland scharf reagiert und eskaliert hat.

## An welchen Beispielen machen Sie das fest?

Als die Ukraine im Herbst 2022 die Krimbrücke bombardierte, eskalierte Russland, indem es begann, die ukrainischen Stromnetze anzugreifen, und damit machen sie bis heute weiter. Wir müssen uns auch all die von Russland angezettelten Sabotageakte ansehen, die in Deutschland und anderen Teilen Europas stattfinden. Auch dort eskaliert Russland. Moskau hat die westliche Unterstützung für die Ukraine mit einem Preisschild versehen – und ich erwarte weitere Sabotageakte in Deutschland und anderen europäischen Ländern.

## Aber als Reaktion auf die jüngste ukrainische Offensive ist noch nichts passiert.

Ja, aber im Moment versucht Russland nur, das Loch in seiner Verteidigung

## Vita

**Der Direktor** Alexander Gabuev ist Direktor des Carnegie Russia Eurasia Center. Gabuevs Fokus liegt auf der russischen Außenpolitik. Zudem war er unter anderem als ausländischer Gastwissenschaftler beim European Council on Foreign Relations (ECFR) tätig und unterrichtete an der Staatlichen Universität Moskau.

**Der Journalist** Gabuev begann seine Karriere als Journalist. Er war Mitglied der Redaktion der Tageszeitung „Kommerstant“ und stellvertretender Chefredakteur der Wochenzeitschrift „Kommerstant-Vlast“, die zu den einflussreichsten russischen Nachrichtenpublikationen zählt.



zu stopfen. Russland könnte einen massiveren Angriff auf die ukrainische zivile Infrastruktur planen, wenn es kälter wird. Russland könnte auch eine andere begrenzte Form der Mobilisierung ankündigen. Putin mangelt es nicht an Optionen. Es gibt viele Möglichkeiten, auf diese Krise zu reagieren. Und ich denke, wir haben diese Antworten noch nicht gesehen.

## Das Zögern des Westens, bestimmte Waffen an die Ukraine zu liefern, war also richtig?

Ja. Die von den USA und ihren Verbündeten verfolgte Strategie, die Unterstützung für die Ukraine sehr vorsichtig und stetig ohne große Sprünge zu erhöhen, hat sich ausgezahlt. Dieser Ansatz hat Szenarien vermieden, in denen Putin emotional etwas Schreckliches tun würde. Ja, es kostet ukrainische Menschenleben. Aber im Moment bewahrt es den Westen auch vor den unbeabsichtigten Folgen eines Krieges mit Russland, den der Westen nicht will.

## Wie wirkt sich die Kursk-Offensive auf die möglichen Verhandlungen über eine Art Friedensabkommen oder Waffenstillstand aus?

Sie wird die Verhandlungen vorerst verzögern. Denn nach allem, was wir über Wladimir Putin wissen, verhandelt er nicht gern aus einer Position der Schwäche heraus. Er ist gedemütigt und möchte das wiedergutmachen, bevor er in Verhandlungen eintritt.

## Sie sagten eingangs, dass es derzeit ohnehin keine aussichtsreichen Friedensverhandlungen oder Verhandlungen über einen Waffenstillstand gibt. Könnten Sie das näher erläutern?

Zunächst einmal gibt es diesen Prozess um den Friedensgipfel in Bürgenstock, diese multilaterale Friedenskonferenz. Das ist nur ein Nebenschauplatz. Es hat nichts mit den eigentlichen Verhandlungen zu tun. Ich denke, wir sollten den Geheimgesprächen zwischen Russen und Ukrainern und Russen und Amerikanern mehr Aufmerksamkeit schenken. Wir wissen, dass Russen und Ukrainer über eine begrenzte Anzahl von Themen sprechen, über den Austausch von Gefangenen, über den Austausch der Leichen gefallener Soldaten.

## Welche Rolle spielt China derzeit bei den Friedensverhandlungen?

Wir sehen, dass sich die Chinesen für mögliche Verhandlungen in Stellung bringen. Sie haben ein sehr gutes Verhältnis zu den Russen. China hält auch die Kommunikationskanäle mit Washington offen, und seit dem APEC-Gipfel in San Francisco im vergangenen Jahr haben sich die Beziehungen zwar nicht verbessert, aber stabilisiert.

## Wo sehen Sie Probleme?

Das schwache Glied sind die Beziehungen Pekings zu Kiew. Wir haben Bemühungen gesehen, das zu ändern. Dennoch bin ich sehr skeptisch, dass China in der Lage ist, die Fäden in die Hand zu nehmen und Putin an einen Punkt zu bringen, an dem er sich unwohl fühlt. Ich glaube auch nicht, dass China viel Druck ausüben wird, ohne von den USA eine Gegenleistung zu erhalten. Ich würde also nicht erwarten, dass China eine große Rolle spielt und dass die Einmischung Pekings das Blatt wenden wird.

## Was könnte ein mögliches Ergebnis sein, wenn es zu Verhandlungen käme?

Bei den Verhandlungen würde es definitiv um einen Waffenstillstand und die Bewältigung der Konfrontation gehen und nicht um eine endgültige Lösung des Konflikts. Ich kann mir nicht vorstellen, dass sie über Fragen der Souveränität, der Grenzen, des Territoriums, der Reparationen und der Rechenschaftspflicht für Kriegsverbrechen sprechen. Keine der beiden Seiten ist dazu bereit.

## Es wurde berichtet, dass der Generalbundesanwalt im Fall des Anschlags auf die Nord-Stream-Pipeline im Jahr 2022 einen Haftbefehl erlassen hat – demnach waren es ukrainische Staatsbürger, die den Anschlag geplant und ausgeführt haben. Glauben Sie, dass dies Auswirkungen auf die deutsche Unterstützung für die Ukraine haben könnte?

Die Regierungskoalition und die Christdemokraten sind in ihrer Unterstützung für die Ukraine ziemlich entschlossen. Alle sind definitiv verärgert über das, was wahrscheinlich passiert ist. Und es gibt immer noch viele offene Fragen darüber, wie viel die ukrainische politische Führung wusste. Aber gleichzeitig ist es für alle in Ordnung, das Ganze erst einmal in eine andere Schublade zu stecken und zu sagen, okay, diese schlimme Sache ist passiert, aber wir unterstützen die Ukraine trotzdem. Es wird jedoch als Argument dienen, der Ukraine nicht alles zu geben, was sie will, weil sie letztlich nicht vertrauenswürdig ist.

## Vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Dana Heide.



## Militärhilfen

## Der heikle 50-Milliarden-Dollar-Plan für die Ukraine

Die Bundesregierung will künftig Erträge aus eingefrorenen russischen Vermögen nutzen. Doch der Plan birgt noch viele Fallstricke.

M. Greive, D. Heide, J. Hildebrand,  
C. Volkery Berlin, Brüssel

Der Kanzleramtschef wandte sich persönlich per Brief an die SPD-Abgeordneten, um die Lage zu beruhigen. Deutschland werde der „mit Abstand größte Unterstützer der Ukraine in Europa“ bleiben, schrieb Wolfgang Schmidt (SPD) am Montag an seine Fraktion. Um die Unterstützung „verlässlich zu gestalten“, hätten die westlichen Industriestaaten (G7) auf ihrem Gipfel im Juni eine neue Finanzhilfe von 50 Milliarden Dollar beschlossen. „Dieser Großkredit baut auf der Nutzung von Erträgen aus eingefrorenen Vermögenswerten der russischen Zentralbank auf“, so Schmidt.

Doch hier liegt auch ein Problem: Das Konstrukt ist rechtlich und technisch schwierig umzusetzen. Die Bundesregierung hofft, dass es vor Jahresende fertig ist. Doch sicher ist das nicht. „Das können wir nicht genau sagen“, räumt ein Regierungsmitglied ein.

Etliche Fragen sind zu klären: Wer gewährt den Kredit an die Ukraine? Wie teilen sich die G7-Staaten die notwendigen Garantien? Und ist sichergestellt, dass das russische Vermögen so lange eingefroren bleibt, wie der Kredit läuft? Vor allem dieser Punkt sorgt noch für Streit zwischen der EU und den USA.

Dass vieles noch nicht spruchreif ist, hat die Ampelkoalition in den vergangenen Tagen in arge Erklärungsnot

gebracht. Die „Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung“ hatte berichtet, die Bundesregierung genehmige derzeit keine weiteren Ukrainehilfen, weil dafür kein Geld im Haushalt vorhanden sei. Die Aufregung über die Meldung war groß. Der ukrainische Botschafter in Deutschland, Oleksii Makeiev, mahnte die Bundesregierung, in ihrer Unterstützung der Ukraine nicht nachzulassen. Der Historiker Timothy Gordon Ash schrieb in der „Financial Times“, die Ukraine werde „auf dem Altar der deutschen Schuldenbremse geopfert“.

Tatsächlich aber soll die Hilfe nur umgestellt werden: Statt aus den nationalen Etats soll sie stärker aus den Erträgen des russischen Vermögens finanziert werden. An dem Plan wird nun schon seit dem Frühjahr getüftelt.

Ukrainischer Soldat in westlichem Panzer: Woher soll neues Geld kommen?



REUTERS

Vermögen im Wert von 190 Milliarden Euro lagern beim belgischen Zentralverwahrer Euroclear. Im Juni einigten sich die G7-Staaten bei ihrem Gipfel auf einen Großkredit von 50 Milliarden Dollar, der dann aus den Zinserträgen der russischen Vermögen bedient wird.

Doch das ist alles andere als trivial, wie sich derzeit in den Detailverhandlungen zeigt. Bisher müssen die Sanktionen und damit das Einfrieren des Vermögens alle sechs Monate einstimmig verlängert werden. Was ist, wenn sich beispielsweise Ungarn querstellt? Die USA wollen, dass das russische Vermögen unbefristet in der EU eingefroren wird. Diese Forderung sei „unerfüllbar“, entgegnete europäische Diplomaten.

Theoretisch könnte die EU den Kredit auch einseitig ohne die USA beschließen. Doch eigentlich war das Konstrukt als Lastenteilung der G7-Staaten gedacht und als Absicherung für den Fall, dass ein möglicher US-Präsident Donald Trump die US-Hilfen für die Ukraine einstellt. Deshalb wird weiter um eine Lösung gerungen.

Neben diesem Problem gibt es laut Insidern weitere Fragen, die geklärt werden müssen. Allen voran: Wer stellt der Ukraine die 50 Milliarden Dollar zur Verfügung? Sollen die G7-Staaten als Gläubigergemeinschaft auftreten oder EU, USA, Großbritannien, Kanada und Japan jeweils einzeln? Vermutlich läuft es darauf hi-

naus. Klar ist: Die G7-Staaten müssen den Kredit absichern. Wie sie sich die Risiken aufteilen, wird ebenfalls noch verhandelt. Ein Vorschlag sieht vor, dass die USA und die EU jeweils 20 Milliarden Euro an Garantien übernehmen und Großbritannien, Kanada und Japan sich den Rest teilen.

Auch die Details zur Rückzahlung des Kredits sind nicht final geklärt. Die Erträge aus den russischen Vermögen reichen aus, um die Zinsen zu bedienen und einen Teil zu tilgen. Wird die Ukraine rechtlich verpflichtet, den Rest zurückzuzahlen? Trotz der offenen Fragen gibt man sich in der EU zuversichtlich: Im Herbst sollen die Details geklärt werden, bis Ende des Jahres werde das Geld bereitstehen.

Und wenn nicht? Sollte sich eine Lösung hinziehen, drängt die SPD-Bundestagsfraktion darauf, die Schuldenbremse auszusetzen. „Die Schuldenregel im Grundgesetz spricht von außergewöhnlichen Notsituationen, die eine neue Kreditaufnahme für diesen Zweck begründen können, und dieses Instrument wäre in so einem Szenario für die SPD natürlich wieder auf dem Tisch“, sagte SPD-Fraktionsvize Achim Post.

SPD-Generalsekretär Kevin Kühnert ist allerdings zuversichtlich und erklärte gegenüber dem Handelsblatt: „Es gibt keinen akuten Grund, über die sinnvolle Verabredung der G7 hinaus Maßnahmen zu ergreifen. Der Mechanismus wird voraussichtlich schon sehr zeitnah greifen.“

## Globale Trends

## Wir brauchen einen technologischen Patriotismus

Das Rennen um Künstliche Intelligenz treibt die Welt in einen gefährlichen Nationalismus. Dabei gibt es eine bessere Alternative.

Es ist nur eine Randnotiz im Kampf der Großmächte um die technologische Dominanz. Und doch spricht es Bände, dass ein 45 Jahre altes Abkommen zwischen den USA und China über die Zusammenarbeit in Wissenschaft und Technologie in diesen Tagen dem neuen Techno-Nationalismus zum Opfer fallen könnte.

Amerikaner und Chinesen können sich nicht auf eine Verlängerung einer Kooperation einigen, die 1979 vom damaligen chinesischen Führer Deng Xiaoping und dem Ex-US-Präsidenten Jimmy Carter vereinbart wurde und seitdem beiden Seiten viele Erkenntnisse in Energie- und Gesundheitsfragen sowie beim Kampf gegen den Klimawandel gebracht hat.

Mittlerweile sind Wissenschaft und Technologie jedoch zu zentralen Schlachtfeldern des neuen Kalten Techno-Kriegs zwischen den Großmächten geworden. Statt Wissenstransfer regiert Misstrauen. „Eine Vereinbarung, die (...) bis vor fünf Jahren nichts war, was irgendjemand

auf die eine oder andere Weise bemerkt hätte, wird plötzlich zu einem Schwerpunkt der Beziehung“, zitiert die Zeitung „Financial Times“ den Direktor der US National Academy of Sciences, Engineering and Medicine, Vaughan Turekian. Beschleunigt wird die gegenseitige Abschottung von einem Trend, den der britische Technologieunternehmer Ian Hogarth bereits 2018 als „AI Nationalism“ bezeichnet hat. Hogarth sagte damals voraus, dass die enormen Fortschritte in der Entwicklung Künstlicher Intelligenz (KI) „zu einem beschleunigten Wettrüsten zwischen den wichtigsten Ländern“ führen würden.

Hogarth hat mit seinem Kassandruruf recht behalten: Die USA versuchen China von der Entwicklung der neuesten Computerchips abzuschneiden, Peking reagiert mit dem Aufbau einer eigenen nationalen Lieferkette für KI. Die EU versucht mit dem „AI Act“, weltweite Normen für KI zu setzen. Zugleich feiert Frankreich seinen nationalen Chatbot Mistral und Deutschland subventioniert eine von In-



Der Autor **Torsten Riecke** ist International Correspondent. Sie erreichen ihn unter: [riecke@handelsblatt.com](mailto:riecke@handelsblatt.com)

tel geplante Chipfabrik in Magdeburg mit zehn Milliarden Euro Steuergeldern. Saudi-Arabien investiert seine Petro-Dollar in die neue Technologie und wirbt um stromfressende Big-Tech-Firmen mit dem Hinweis auf billige Energie. Indien will seine nationale Identität mit eigenen „Large Language Models“ (LLM) in lokalen Sprachen schützen und hat gerade einen Billig-Chatbot für nur fünf Millionen Dollar entwickelt.

Wer KI beherrscht, dominiert die Welt. Dieser Gedanke des russischen Präsidenten Wladimir Putin von 2017 sagt alles über das symbiotische Verhält-

nis von Macht und Technologie, das den „AI Nationalism“ antreibt. Weil Macht und Wohlstand der Nationen künftig von intelligenten Maschinen abhängen, will jeder seinen eigenen, nationalen Maschinenpark.

Aus technologischer und wissenschaftlicher Sicht macht der „AI Nationalism“ wenig Sinn – führen internationale Kooperation und Wissenstransfer doch in der Regel ähnlich wie beim Warenaustausch im Freihandel zu einem Win-win-Ergebnis für alle Beteiligten. Das gefährdete amerikanisch-chinesische Abkommen ist dafür nur ein Beispiel.

Von der Freihandelslehre wissen wir auch, dass wirtschaftlicher Nationalismus und Protektionismus meist Geldverschwendung bedeuten und Nationen ihr Wachstumspotenzial damit nicht voll ausschöpfen können. Zudem schürt der Techno-Nationalismus politische Spannungen zwischen Nationen. Besser wäre es, wenn wir den „AI Nationalism“ für die aktuelle Phase geopolitischer Rivalität durch einen technologischen Patriotis-

mus ersetzen würden und uns dabei an den Unterschied erinnern, wie ihn der britische Autor George Orwell 1945 definiert hat: „Patriotismus ist von Natur aus defensiv, sowohl militärisch als auch kulturell. Der Nationalismus hingegen ist untrennbar mit dem Streben nach Macht verbunden.“ Nach Hogarths Meinung müssen insbesondere Mittelmächte, zu denen neben Großbritannien auch Deutschland zu zählen ist, für eine Übergangsphase ihre technologischen Interessen schützen. Dieser „AI Protectionism“, sei es durch Regulierung, gezielte Subventionen oder Investitionskontrolle, bleibt allerdings eine heikle Gratwanderung, weil wir dafür langfristig einen Preis in Form von geringerer Effizienz und Wachstumsdynamik zahlen.

Der Tech-Vordenker will deshalb die Hoffnung noch nicht aufgeben, dass KI zu einem „globalen öffentlichen Gut“ werden könnte. Hogarth leitet heute eine „KI-Taskforce“ der britischen Regierung, die sich mit den Chancen der neuen Technologien beschäftigt.

Vermögensteuer

# Diese Pläne sorgen für Unruhe bei Europas Millionären

Ob in der Schweiz, Italien oder Großbritannien: Politiker in ganz Europa wollen Reiche stärker besteuern. Wo der Staat durchgreifen will – und welche Finanzstandorte profitieren.



Getty Images

Jakob Blume Zürich

In der wohlhabenden Schweiz schrecken die Jungsozialisten Vermögende mit einer Erbschaftsteuer-Initiative auf. Diese soll Erbschaften und Schenkungen ab 50 Millionen Euro mit einem Steuersatz von 50 Prozent belasten – und könnte demnächst per Volksbegehren beschlossen werden.

Die Schweizer Politik müht sich um Schadenbegrenzung, denn auch die Wirtschaft reagiert mit Unruhe. Nun wird diskutiert, ob Parlament oder Regierung die Initiative der Jusos noch vor der Abstimmung wenigstens teilweise für ungültig erklären könnten. So soll etwa eine Klausel aus dem Initiativtext gestrichen werden, wonach die Steuer schon ab dem Tag der Abstimmung gelten würde – rückwirkend.

Mit dieser Klausel wollen die Jungsozialisten Vermögensverschiebungen nach der Abstimmung verhindern: die Verlagerung des Firmensitzes, den Transfer von Geldern. Die Reichen könnten im Normalfall warten, bis die Abstimmung durch ist, da der Entwurf dann erst in ein Gesetz überführt werden muss.

## Reiche bekommen Angst um ihr Vermögen

Doch die sogenannte Rückwirkungsklausel macht das Abwarten des Abstimmungsergebnisses für Betroffene zu einem finanziellen Risiko. Unternehmer wie Peter Spuhler, Präsident und Großaktionär von Stadler Rail, haben daher bereits mit einem Wegzug vor der Volksabstimmung gedroht. Da hilft es wenig, dass die Initiative laut Umfragen kaum Aussicht auf Erfolg hat.

Ausgerechnet in der Schweiz, Zufluchtsort für Gutbetuchte aus aller Welt, geschätzt für niedrige Steuersätze und hohe politische Stabilität, müssen Reiche um ihr Vermögen bangen.

Nur: Andernorts in Europa sieht es für Reiche noch düsterer aus.

► **Beispiel Italien:** Anfang August hat das Land die Pauschalbesteuerung für im Ausland erzielte Einkünfte ver-

doppelt. Die rechtspopulistische Regierung von Ministerpräsidentin Giorgia Meloni strich damit einen Steueranreiz zusammen, mit dem eine Vorgängerregierung 2017 reiche Ausländer ins Land locken wollte. Wirtschaftsminister Giancarlo Giorgetti sagte, Italien sei nun gegen die Idee, dass Länder miteinander konkurrieren, um den Wohlhabenden „steuerliche Vergünstigungen“ zu bieten.

► **Beispiel Großbritannien:** Keir Starmer, neuer Ministerpräsident der Labour-Regierung, ist im Wahlkampf mit dem Versprechen angetreten, Steuervorzüge für reiche Ausländer zu streichen.

► **Beispiel Frankreich:** Bei der vorgezogenen Parlamentswahl in Frankreich Anfang Juli war das Linksbündnis Nouveau Front Populaire überraschend auf dem ersten Platz gelandet. Es könnte künftig die Ministerpräsidentin oder den Ministerpräsidenten stellen. Im Wahlkampf forderte das Bündnis aus Kommunisten, Grünen und Sozialisten unter anderem, die von der Regierung Macron abgeschaffte Vermögensteuer wieder einzuführen.

Dass Politiker europaweit die Vermögenden immer stärker besteuern, liegt auch daran, dass die Reichen immer reicher werden: Einer Studie der Beratungsgesellschaft Boston Consulting Group zufolge sind die globalen Nettovermögen im vergangenen Jahr um 4,3 Prozent gestiegen, auf 477 Billionen Dollar. Etwa 73.000 Superreiche verfügen dabei allein über rund 38 Billionen Dollar – 14 Prozent des gesamten Vermögens der Welt.

Eine Trendumkehr sei nicht in Sicht, schreiben die BCG-Experten. Sie gehen davon aus, dass die Nettovermögen in Europa bis 2028 im Schnitt um jährlich drei Prozent wachsen. In Nordamerika rechnen sie mit einem jährlichen Wachstum der Vermögen um sechs Prozent.

Besonders wer Finanzvermögen besitzt, profitiert von der anhaltenden Hausse an den Börsen. Gemäß einer groß angelegten Vermögensstudie der Schweizer Großbank UBS ist das welt-

**Boote auf dem Zürichsee:** Auch die Schweiz verliert für Vermögende an Attraktivität.

weite Vermögen in den vergangenen 15 Jahren nur in drei Jahren geschrumpft: im Krisenjahr 2008, 2015 sowie 2022, als die Kurse von Aktien und Anleihen gleichermaßen einbrachen.

Hinzu kommt: In vielen Ländern sind der UBS zufolge die Durchschnittseinkommen schneller gewachsen als die Medianeinkommen. Das Medianeinkommen teilt die Vermögensverteilung eines Landes: 50 Prozent haben weniger, 50 Prozent haben mehr. Wenn das Durchschnittseinkommen schneller als das Medianeinkommen steigt, ist dies den UBS-Experten zufolge ein Indiz dafür, dass hohe Vermögen schneller wachsen und damit den Schnitt nach oben ziehen.

Auch dass Politiker in Europa verstärkt über Erbschaftsteuern diskutieren, hat einen guten Grund: Die Summen, die in den nächsten Jahren von einer auf die nächste Generation übertragen werden, sind gewaltig: Die Experten der UBS beziffern das globale Vermögen, das in den kommenden 20 bis 25 Jahren vererbt wird, auf 83,5 Billionen Euro. „Es ist ein großer horizontaler Vermögenstransfer im Gange“, schreiben sie in dem kürzlich veröffentlichten Vermögensreport.

Doch große Vermögen machen unabhängig vom Wohnsitz – auch das zeigt

die UBS-Studie. Demnach ist zu erwarten, dass in zwei Ländern Europas die Zahl der Dollar-Millionäre bis 2028 schrumpft: in Großbritannien und den Niederlanden. Als Grund nennen die Studienautoren eine Abwanderung von Reichen aus beiden Ländern.

Ein Schritt, den viele schwerreiche Norweger bereits vollzogen haben: Im November 2022 hob die norwegische Regierung den maximalen Vermögensteuersatz von 0,85 Prozent auf 1,1 Prozent an. Viele reiche Norweger wanderten daraufhin in die Schweiz aus. So ließ sich Alf-Inge Haaland, Vater des norwegischen Star-Fußballers Erling Haaland, im Schweizer Ferienort Andermatt nieder. Unternehmer Kjell Inge Røkke, dessen Vermögen „Forbes“ auf 4,6 Milliarden Dollar schätzt, zog es nach Lugano.

Daher dürften auch die erst kürzlich zugezogenen Norweger die Debatte um die Erbschaftsteuerreform mit Schrecken verfolgen. Tatsächlich würde diese neben einigen Schweizer Unternehmerfamilien vor allem zugezogene Multimillionäre betreffen.

Profitieren könnten die Finanzzentren Singapur und Dubai. Zwar ist die Schweiz nach wie vor weit der wichtigste Offshore-Finanzplatz, wie Daten von BCG zeigen. Demnach haben Ausländer 2,6 Billionen Dollar auf Konten und Depots in der Schweiz geparkt. Bis 2028 soll der Betrag jährlich um 3,6 Prozent auf 3,1 Billionen Dollar anwachsen.

Doch das Wachstum der investierten Vermögen ist in Singapur und den Emiraten mit 8,5 Prozent und 7,7 Prozent deutlich größer. Die Spitzenposition der Schweiz sei nach 2029 nicht mehr gesichert, schreiben die BCG-Experten. „Diese Verschiebung ist vor allem auf die stärkere Nachfrage nach geografischer Diversifizierung und den anhaltenden Anstieg des Wohlstands in den Märkten des Nahen Ostens und Asiens zurückzuführen.“

Die Debatte um eine 50-Prozent-Erbschaftsteuer für große Vermögen in der Schweiz könnte die Entwicklung noch beschleunigen.

## Wachsender Reichtum

Weltweites Vermögen in Billionen US-Dollar

	2022	2023	Schätzung 2028	Veränd. zu 2023
Nettovermögen	457,4	476,9	627,8 uss	+6 %
Finanzvermögen	257,5	275,2	366,9	+6 %
Vermögenswerte real	257,7	261,7	336,0	+5 %
Verschuldung	57,7	59,9	75,2	+5 %

HANDELSBLATT

Quelle: BCG

## EU-Autozölle

## Tesla soll neun Prozent Sonderzoll zahlen

Der US-Autobauer Tesla ist von den Sonderzöllen auf E-Autos aus China betroffen – soll aber deutlich weniger als die deutschen Hersteller zahlen.

O. Scheer, C. Volkery Brüssel

**D**er US-Autobauer Tesla soll künftig einen Ausgleichszoll von neun Prozent auf jedes Fahrzeug entrichten, welches das Unternehmen aus China in die EU importiert. Das teilte die EU-Kommission am Dienstag in Brüssel mit.

Die Firma aus Kalifornien erhält damit den mit Abstand günstigsten Zolltarif. Alle anderen Autobauer, die in China produzieren, müssen künftig mindestens 21,3 Prozent Ausgleichszoll auf ihre Importe in die EU zahlen. Darunter fallen auch die deutschen Hersteller BMW, Mercedes und VW.

Der Tesla-Tarif ist nach Angaben der Kommission niedriger, weil die Firma kein Joint Venture mit einer chinesischen Firma hat, sondern ihre Autos eigenständig in China baut. Deshalb erhalte das Unternehmen weniger staatliche Subventionen, erklärte ein EU-Beamter. Außerdem habe Tesla voll kooperiert. Die Ausgleichszölle fallen künftig zusätzlich zu dem bisher geltenden Autoimportzoll von zehn Prozent an. Insgesamt muss Tesla also 19 Prozent Zoll entrichten.

Nach monatelangen Konsultationen mit den Autoherstellern kam die

EU-Kommission auch den anderen Unternehmen teilweise entgegen. So senkte sie die geplanten Sonderzölle für die drei großen chinesischen Hersteller gegenüber ihrem ersten Vorschlag im Juli. Sie betragen nun 17 Prozent für BYD (statt 17,4), 19,3 für Geely (statt 19,9) und 36,3 für Saic (statt 37,6).

Als Grund für die Korrektur gab die Kommission an, dass die drei Firmen berechnete Einwände vorgebracht hätten. Die Anpassung zeige, dass die Behörde das Einspruchsrecht der Hersteller ernst nehme, sagte ein EU-Beamter. Auch die Sonderzölle kommen zu den bestehenden zehn Prozent obendrauf.

Für VW gelten künftig unterschiedliche Zölle – je nach Joint-Venture-Partner. Das Unternehmen aus Wolfsburg hat drei Partner in China. Für die gemeinsame Produktion mit Saic gilt künftig der Höchstsatz von 36,3 Prozent, für die beiden anderen Joint Ventures mit FAW und JAC jeweils 21,3 Prozent.

In Kraft treten die Zölle erst, wenn die Kommission ihre finale Entscheidung veröffentlicht hat. Dies muss bis zum 30. Oktober passieren. Bis dahin können die Hersteller weitere Einwände vorbringen. Auch laufen Gespräche mit der chinesischen Regierung, um

die Zölle noch abzuwenden. Es sei an China, alternative Vorschläge zu machen, um das Problem zu lösen, sagte der EU-Beamte. Die EU wirft Peking vor, durch massive Subventionen gezielt Überkapazitäten bei E-Autos aufzubauen und diese zu Dumpingpreisen auf den Weltmarkt zu bringen.

Die Kommission hatte deshalb im vergangenen Jahr ein Antisubventionsverfahren eingeleitet. Im Frühjahr kam sie zu dem Schluss, dass die chinesischen Subventionen im E-Auto-Sektor eine Bedrohung für die europäischen Autohersteller darstellten.

Allerdings ist diese Bedrohung vorerst noch theoretischer Natur, denn die E-Auto-Importe aus China machen bisher einen verschwindend geringen Anteil des EU-Marktes aus.

Die Kommission kann die Zölle deshalb nicht wie geplant rückwirkend erheben. Da noch kein materieller Schaden eingetreten sei, werde man darauf aus rechtlichen Gründen verzichten, erklärte der Kommissionsbeamte. Ein materieller Schaden wäre beispielsweise gegeben, wenn die deutschen Autohersteller aufgrund des unfairen Wettbewerbs Fabriken schließen und Mitarbeiter entlassen müssten. Dennoch hält die Kommission die Zöl-

le für nötig. Die Bedrohung für die europäische Industrie sei real, sagte eine Beamtin. Der materielle Schaden könne bis 2025 eintreten, führte man keine Zölle ein.

Die chinesische Handelskammer in der EU verurteilte die vorläufige Entscheidung der Kommission erneut als „protektionistisch“. Die EU selbst sei zu dem Schluss gekommen, dass kein materieller Schaden entstanden sei, erklärte die Kammer. Die reine Bedrohung als Begründung für Zölle heranzuziehen verstoße gegen die Regeln der Welthandelsorganisation WTO.

Die Kammer rief die EU-Mitgliedstaaten auf, die Lage „rational“ zu beurteilen. Die 27 Regierungen müssen die finale Zollentscheidung der Kommission noch absegnen. Insbesondere die deutsche Bundesregierung versucht, die Zölle zu verhindern. Dafür ist allerdings eine qualifizierte Mehrheit von mindestens 15 der 27 Mitgliedstaaten notwendig, die zusammen 65 Prozent der EU-Bevölkerung repräsentieren. Da Frankreich, Italien und Spanien die Kommission unterstützen und bereits 40 Prozent der EU-Bevölkerung repräsentieren, ist es unwahrscheinlich, dass Deutschland die Zölle noch verhindern kann.



**Tesla:**  
Der US-Autobauer hatte mit der Kommission voll kooperiert.

Anzeige

Media  
Frankfurt

# Premium-Landebahn für Ihre Brand

Media Frankfurt.

Der Nr. 1 Flughafenvermarkter.

Insider-Informationen,  
Beratung & Buchung:



Excellence in airport advertising –  
Your premium way to global visibility

## Kinderbetreuung

## Kita-Personal dramatisch häufig krank

Daten der Krankenkassen belegen der Bertelsmann-Stiftung zufolge besonders hohe Krankenstände in Kitas.

**Berlin.** Kita-Mitarbeiter sind deutlich häufiger krank als der Durchschnitt aller Berufsgruppen. Das geht aus einer Auswertung von Daten der Krankenkassen durch die Bertelsmann-Stiftung hervor. Demnach waren Beschäftigte in der Kinderbetreuung im vergangenen Jahr durchschnittlich an knapp 30 Tagen arbeitsunfähig. Bei allen anderen Berufsgruppen waren es rund 20 Tage.

„Die Personalsituation in den Kitas ist bundesweit dramatisch“, kritisierte das Fachkräfte-Forum, das sich aus Kita-Fachkräften, Leitungskräften und Fachberatern aus allen Bundesländern zusammensetzt. Immer mehr Kräfte fielen aus oder verließen das Berufsfeld. Die Politik müsse diesen Abwärtstrend „endlich stoppen“. Auch der Krankenstand, also der Anteil der Arbeitsunfähigkeitstage an den Soll-Arbeitstagen, fiel laut den Berechnungen mit rund acht Prozent im Kita-Bereich 2023 deutlich höher aus als der Mittelwert aller Berufsgruppen. Dort beträgt er rund sechs Prozent. Vor allem die Arbeitsunfähigkeitstage wegen psychischer Erkrankungen sind im Kita-Bereich in den vergangenen Jahren stark angestiegen.

Anette Stein, Expertin der Bertelsmann-Stiftung für frühkindliche Bildung, sieht viele Kitas in einem „Teufelskreis“: Aufgrund der steigenden Krankenstände fallen immer mehr Fachkräfte aus, wodurch die Überlastung für die verbleibenden Beschäftigten weiter zunimmt. „An gute frühkindliche Bildung, Betreuung und Erziehung ist vielerorts gar nicht mehr zu denken“, rügte Stein.

### Vertretungen würden Milliarden kosten

Angesichts der Befunde sieht die Gewerkschaft Erziehung und Wissenschaft (GEW) dringenden Handlungsbedarf. „Jetzt sind schnelle und gezielte Maßnahmen von Bund und Ländern notwendig, um den Personalengpass zu beheben“, sagte GEW-Vorstandsmitglied Doreen Siebernik.

Gerade erst hat das Bundeskabinett die Fortsetzung des sogenannten Kita-Qualitätsgesetzes beschlossen. In den kommenden zwei Jahren fließen jeweils rund zwei Milliarden Euro vom Bund an die Länder. Ziel ist es, das Betreuungsangebot zu verbessern. Mindestens eine Maßnahme muss zur Fachkräftegewinnung und -sicherung ergriffen werden. Bundestag und Bundesrat müssen dem Kita-Qualitätsgesetz noch zustimmen.

Bertelsmann-Stiftung und Fachkräfte-Forum plädieren für eine gesetzliche Regelung, nach der Vertretungen durch qualifiziertes Personal für alle Ausfallzeiten finanziert werden. Die kurzfristige Stabilisierung der Situation in den Kitas wäre allerdings personalintensiv und teuer: Würden die aktuellen Ausfallzeiten je Bundesland zugrunde gelegt, müssten demnach bundesweit zusätzlich knapp 97.000 vollzeitbeschäftigte Fachkräfte für Vertretungen eingestellt werden. Dies würde zusätzliche Personalkosten in Höhe von rund 5,8 Milliarden Euro pro Jahr verursachen.

Insgesamt fehlen laut dem Kita-Bericht 2024 des Paritätischen Gesamtverbands aktuell 125.000 Fachkräfte im gesamten Bereich der Kindertagesbetreuung. Bundesfamilienministerin Lisa Paus (Grüne) hatte zuletzt von 50.000 bis 90.000 fehlenden Fachkräften in Deutschlands Kitas bis 2030 gesprochen.

Zugleich warnen sämtliche Experten davor, pädagogisch unzureichend qualifizierte Mitarbeitende auf die Personalbemessung anzurechnen. Es komme darauf an, die pädagogische Qualifizierung von Quereinsteigern berufsbegleitend voranzutreiben und bundesweite Standards für die fachliche Eignung festzulegen, hieß es von der Bertelsmann Stiftung.

Auch die GEW warnte davor, die Standards für pädagogische Qualifikationen zu senken, um die Personalnot zu kompensieren: In einigen westlichen Bundesländern gäbe es besorgniserregende Tendenzen, nicht ausreichend qualifizierte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter als Vertretungspersonal einzusetzen. „Diese Entwicklung ist brandgefährlich“, sagte Gewerkschaftsvorständin Siebernik. Heike Anger

## Mpox

## „Wir werden mehr Fälle außerhalb Afrikas sehen“

In Afrika fehlt es an Behandlungsorten und Mpox-Impfstoff. Isidro Carrión, Epidemiologe von Ärzte ohne Grenzen, warnt vor den Konsequenzen für den Kongo – aber auch für Europa.

**D**ie Demokratische Republik Kongo ist das Epizentrum einer neuen Variante des Mpox-Virus, das sich Experten zufolge „explosionsartig“ verbreiten könnte. Erst vergangene Woche rief die Weltgesundheitsorganisation (WHO) wegen der rasant zunehmenden Zahl gemeldeter Mpox-Fälle einen globalen Notstand aus. Die dänische Biotech-Firma Bavarian Nordic reagierte umgehend und will die Produktion ihres Mpox-Impfstoffs erhöhen, um bis Ende 2025 zehn Millionen Dosen herstellen zu können.

### Herr Carrión, wie ernst ist die Situation derzeit in der Demokratischen Republik Kongo (DRK)?

Die Beschleunigung der Epidemie ist besorgniserregend. 23 Provinzen waren zuletzt betroffen. Mpox ist zwar in mehreren Provinzen des Landes endemisch ...

### ... also in diesen Gebieten dauerhaft heimisch. Es klingt jedoch nach einem Aber.

Die Zahl der Fälle ist innerhalb von zwei Jahren massiv nach oben gegangen. 2023 hat sich die Zahl noch einmal verdreifacht, und zwischen Januar und Anfang August wurden nun schon mehr als 14.000 Verdachtsfälle und über 550 Todesfälle gemeldet.

### Wie ist die medizinische Versorgung vor Ort?

Die Identifizierung der Fälle, die Überwachung der Patienten und die verfügbare Versorgung sind nach wie vor äußerst begrenzt, und der Mangel an Impfstoffen erschwert die Situation zusätzlich. Besonders schwierig machen das Ganze die extreme Bevölkerungsdichte in den Lagern für Vertriebene und die Flucht Betroffener in umliegende Länder. Es gibt ein reales Risiko einer explosionsartigen Verbreitung.

### Was ist jetzt anders?

Frühere Ausbrüche waren hauptsächlich durch zoonotische Übertragung bedingt, also von Tier zu Mensch. Jetzt erfolgt die Übertragung ausschließlich von Mensch zu Mensch, was neu ist. Ausschlaggebend dafür ist eine neue genetische Mutation, die in der Region Süd-Kivu im Kongo zum ersten Mal identifiziert wurde.

### Wie genau ist der Verlauf, und wie gefährlich ist die Mutation?

Die neue Virusvariante mit dem Namen Klade 1b verbreitet sich schnell und ausschließlich von Mensch zu Mensch, sowohl durch sexuellen Kontakt als auch durch Kontakte im

selben Haushalt. Die genaue Gefährlichkeit ist aufgrund begrenzter Daten noch unklar. Aber diese Mpox-Variante verbreitet sich deutlich schneller, auch weil der im Kongo schwelende Bürgerkrieg die Eindämmung der Krankheit sehr schwierig macht.

### Welche Bevölkerungsgruppen sind besonders gefährdet?

Was wir in manchen Regionen sehen, ist, dass besonders Kinder betroffen sind. Aber auch junge Erwachsene. Hier fehlen uns allerdings noch Daten. In einigen Gemeinschaften erschwert auch die Wahrnehmung, dass die Krankheit mit mystischen oder hexerischen Praktiken zusammenhänge, die Einhaltung der öffentlichen Gesundheitsmaßnahmen. Deswegen ist es besonders wichtig, bei den Maßnahmen so eng wie möglich mit den Gemeinschaften vor Ort zusammenzuarbeiten.

### Was genau macht Ärzte ohne Grenzen in der Region?

Wir haben mehrere Behandlungsräume in Zusammenarbeit mit dem Gesundheitsministerium aufgebaut. Das haben wir schon bei dem Ausbruch der harmloseren Variante Klade II in den vergangenen drei Jahren getan, aber jetzt intensivieren wir unsere Präsenz vor Ort noch einmal. Seit Mitte Juni sind wir mit Teams in der Region Süd-Kivu, helfen beim medizinischen Management von schweren Verläufen mit Isolationszentren und beobachten Verdachtsfälle. Wir trainieren medizinisches Personal vor Ort und versuchen, die Bevölkerung aufzuklären. Außerdem versorgen wir die Krankenhäuser mit Behandlungsmaterial.

### Wie groß ist das Risiko einer weltweiten Pandemie, wie wir sie bei Covid-19 gesehen haben?

Es gibt schon erste Fälle außerhalb des afrikanischen Kontinents. Das Europäische Zentrum für die Prävention und Kontrolle von Krankheiten geht davon aus, dass wir noch mehr dieser Fälle sehen werden.

### Was kann getan werden, um das zu verhindern?

Unserer Meinung nach sollten die Europäische Union und Länder außerhalb Afrikas alles dafür tun, um die nötigen Impfdosen so schnell wie möglich in die betroffenen afrikanischen Länder zu bringen. Um einen weltweiten Ausbruch zu kontrollieren, sollte das Priorität haben. Aber auch, weil die betroffenen Länder in Afrika deutlich härter von diesem Virus getroffen werden können und die Folgen katastrophal wären.

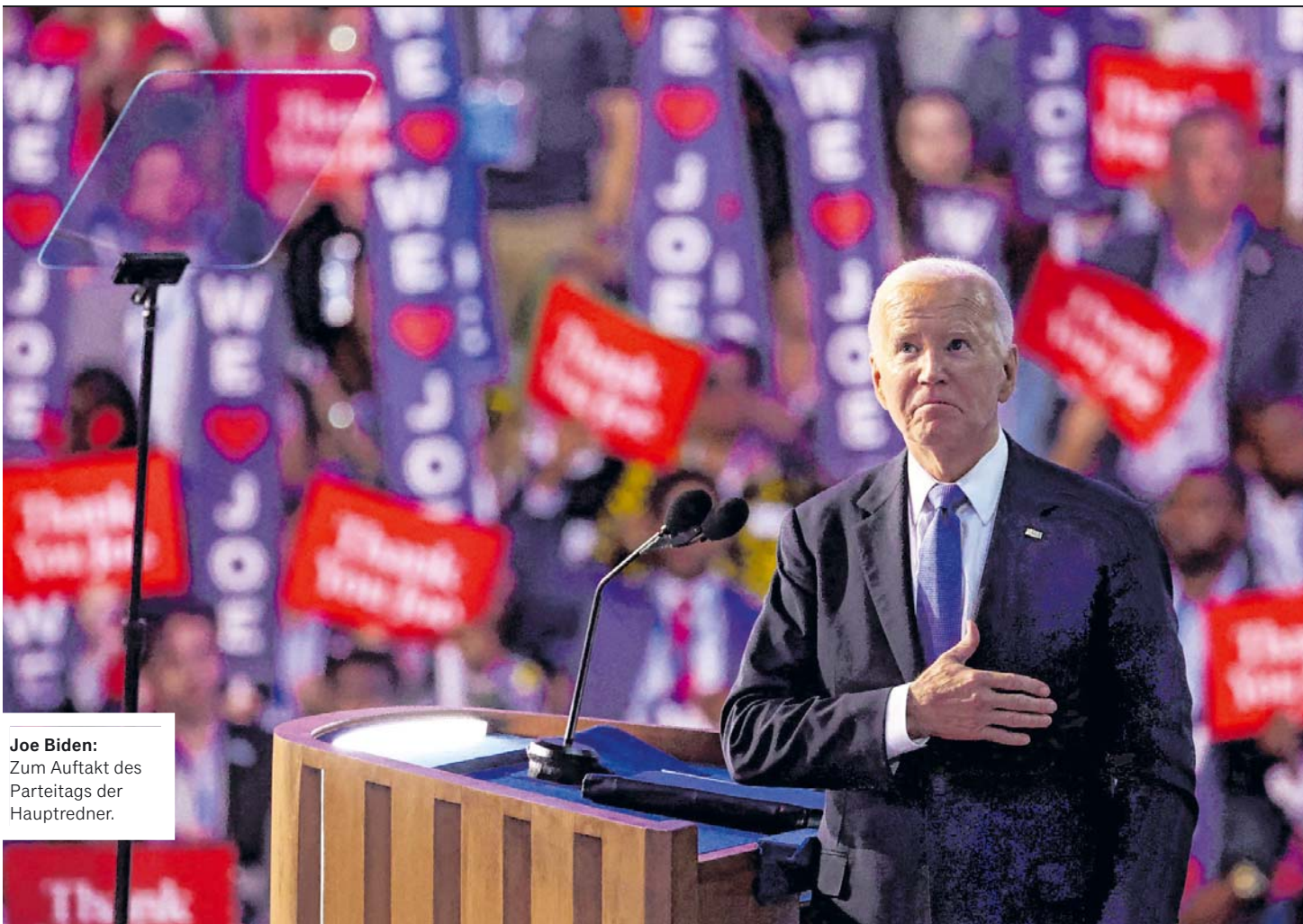
### Herr Carrión, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Kathrin Witsch.



REUTERS (2)

Mpox-Aufklärungskampagne im Kongo: „Zahl der Fälle ist massiv nach oben gegangen.“



**Joe Biden:**  
Zum Auftakt des  
Parteitags der  
Hauptredner.

Joe Biden

# Tränenreicher Abschied des US-Präsidenten

Zum Auftakt des Demokraten-Parteitags wirkte Joe Biden voller Energie und machte Witze über sein Alter. Der Generationswechsel in der US-Politik hat längst begonnen.

Annett Meiritz Chicago

Der US-Präsident hält seine Arme in die Luft, das Scheinwerferlicht blendet ihn. Joe Biden lässt seinen Blick durch die voll besetzte Halle wandern, in der Zehntausende Menschen rufen: „Thank you, Joe!“ Es ist dieselbe Menge, die ihn eigentlich zum Spitzenkandidaten für die Präsidentschaftswahlen nominieren sollte. Stattdessen wurde Biden am späten Montagabend offiziell von seiner Partei verabschiedet.

Die neue Spitzenkandidatin Kamala Harris hörte Biden von der Ehrentribüne aus zu. Während ihres Parteitags in Chicago, der größten Metropole im Mittleren Westen der USA, werden die Demokraten diese Woche die 60-jährige Harris zelebrieren – und läuten die heiße Phase im Präsidentschaftswahlkampf ein. Der nächste Termin von größerem Interesse wird das TV-Duell zwischen Harris und Donald Trump am 10. September sein.

Biden war zum Auftakt des Parteitags der Hauptredner, sein Auftritt begann emotional. Seine Tochter Ashley hielt eine Laudatio auf ihren Vater, nannte ihn „meinen besten Freund, mein Vorbild“. Beide umarmten sich lange auf der Bühne, Tränen flossen im Saal – schließlich sind große Gefühle in der amerikanischen Politik unverzichtbar. „Amerika, ich liebe dich“, sagte Biden und blickte in ein Meer aus „We love Joe“ (Wir lieben Joe)-Bannern. „Ich habe mein Bestes gegeben.“

Doch auch wenn Bidens Rede ein bewegender Moment war, wurde in Chicago so klar wie nie, dass sich die

„  
Ich  
kenne mehr  
Vornamen  
ausländischer  
Präsidenten  
als irgendjemand  
sonst  
auf der Welt  
... Das liegt  
daran, dass  
ich so ver-  
dammt alt  
bin.“

Joe Biden  
US-Präsident

US-Demokraten von ihrer bisherigen Führungsriege abwenden. So hielt sich der Präsident nur wenige Stunden in Chicago auf. Noch in der Nacht zum Dienstag flog er weiter, um Urlaub im kalifornischen Santa Barbara zu machen. Anfang August hatten die Parteidelegierten Harris bereits in einer virtuellen Abstimmung zu ihrer neuen Spitzenkandidatin erklärt. Vorangegangen war eine wochenlange, schmerzhaft-debatte um Bidens Gesundheitszustand. Seit dem Machtwechsel sind die Demokraten in den Umfragen im Aufwind, Harris hat ihren Kontrahenten Trump in einigen Erhebungen überholt.

## Kein leichter Auftritt

Biden dürfte der Auftritt alles andere als leichtgefallen sein. Dass seine Partei ihn zum Rückzug drängte, hat ihn verletzt. „Er ist enttäuscht, das ist kein Geheimnis“, sagte der linke Senator Bernie Sanders am Rande des Parteitags. Biden und sein Umfeld stünden „immer noch unter Schock“, zitierte das Portal Axios in dieser Woche einen Vertrauten. Der Präsident sei bis zuletzt davon überzeugt gewesen, dass er den Job weitere vier Jahre hätte ausüben können.

In Chicago wirkte er energisch und gelöst – ganz so, als wolle er seiner Partei beweisen, dass er es noch draufhabe. Seine Körpersprache war kaum zu vergleichen mit seinem desaströsen Fernsehauftritt vor zwei Monaten, als er sich durch das TV-Duell gegen Trump stammelte. Doch zumindest offiziell scheint sich Biden mit seinem Vorruhestand arrangiert zu haben.

Auf der Bühne machte er Witze über sein Alter: „Ich kenne mehr Vornamen ausländischer Präsidenten als irgendjemand sonst auf der Welt ... Das liegt daran, dass ich so verdammt alt bin.“ Er ließ keinen Zweifel daran, dass er Harris unterstütze. „Sie ist integer, sie ist verdammt smart, ich bewundere sie“, rief Biden, während Harris auf der Tribüne ihre Hand aufs Herz legte.

„Kamala und Tim werden gewinnen“, versprach Biden an die Kandidatin und ihren Vize Tim Walz gerichtet. „Sie werden alles für die Menschen tun, wir brauchen sie.“ Im Publikum applaudierte Nancy Pelosi – eine der Spitzendemokratinnen, die den Sturz Bidens initiiert hatte. Geschlossenheit war eine der wichtigsten Botschaften, die die Demokraten zum Parteiauftakt verbreiten wollten. Dazu gehörte Dauergelächeln für die Kameras, auch wenn es mitunter gezwungen wirkte.

Biden verbrachte mehr als ein halbes Jahrhundert in der Politik, die Präsidentschaft war stets sein ersehntes Ziel. Immer wieder stellte er deshalb in seiner Rede in den Vordergrund, was er erreicht habe. Er habe die Nation während der Coronavirus-Pandemie aus einer wirtschaftlichen Krise herausgeholt, betonte Biden etwa. Aus Sätzen wie diesen schimmerte die Trauer darüber durch, dass er nicht für eine zweite Amtszeit antritt.

Der Neustart der Demokraten ist längst Realität. Auf dem Parteitag wimmelte es vor Harris-T-Shirts, -Ansteckbuttons und Harris-Plakaten mit dem Aufdruck „We fight, we win“ (Wir kämpfen, wir gewinnen). Anspielungen auf Biden, der immerhin noch

fünf Monate lang die US-Präsidentschaft innehat, waren hingegen rar.

Auf einer Treppe am Halleneingang stand zwar in großen Lettern „History Is In Your Hands“ (Die Geschichte liegt in euren Händen). Dahinter verbirgt sich ein Zitat von Biden, das er bei seiner Abschiedsrede als Kandidat Ende Juli gesagt hatte. Und Harris kam für einen zweiminütigen Überraschungsauftritt auf die Bühne, um Biden für seinen „lebenslangen Dienst an unserer Nation“ zu danken. Doch abgesehen von seiner Reden scheint der Amtsinhaber eher eine Randnotiz auf dem Parteitag zu sein.

## Linker Flügel mit mehr Einfluss

Jüngere Parteivertreter wie die 34-jährige Abgeordnete Alexandria Ocasio-Cortez, die zum linken Flügel der Partei gehört, bekamen Redebeiträge zur Primetime. Noch vor sechs Jahren, vor ihrer Karriere als Politikerin, habe sie „als Kellnerin Omeletts serviert“, sagte die New Yorkerin. Harris stamme aus einem „ähnlichen Milieu“, während Trump, den Ocasio-Cortez in ihrer Rede „Don“ nannte, „unser Land nicht lieben kann, weil er nur für die Reichen und das Großkapital kämpft“.

Der linke Flügel der Demokraten gewinnt gerade spürbar an Einfluss, was sich unter anderem an Harris' progressiv ausgerichtetem Wirtschaftsprogramm bemerkbar macht. Am Montag hatte die Präsidentschaftskandidatin erstmals eine Erhöhung des Unternehmenssteuersatzes von 21 auf 28 Prozent ins Spiel gebracht.

Am deutlichsten wurde der Neustart der Partei ausgerechnet in der Rede von Hillary Clinton, die mit 76 Jahren eher Bidens Generation angehört und bei den Wahlen 2016 gegen Trump verlor. Clinton wurde in Chicago mit minutenlangem Applaus begrüßt. Sie eröffnete ihre Rede mit einem Dank an Joe Biden, der „dem Weißen Haus seine Würde zurückgegeben“ habe. Dann wechselte sie schnell das Thema: „Doch jetzt beginnen wir ein neues Kapitel. Wir haben unsere Augen auf die Zukunft gerichtet“, rief sie, während Tausende Delegierte aus ihren Sitzen sprangen und jubelten. „Die Zukunft beginnt jetzt. Amerika, lasst uns Geschichte schreiben!“

Clinton legte nahe, dass Harris' Kandidatur sie an ihren eigenen Wahlkampf erinnere („Witze über Aussehen und Lachen der Kandidatin? Kommt mir bekannt vor“). Doch Harris, da war sich Clinton sicher, werde „vollbringen, worauf Millionen Frauen und Mädchen seit Jahren hinfielern, dass wir die erste Präsidentin der USA bekommen“.

Wie schnell sich Geschichte ändern kann, das hat dieser spektakuläre US-Präsidentschaftswahlkampf jetzt schon gezeigt. „Es ist immer noch erstaunlich, wie schnell sich die Demokraten hinter Harris versammelt haben“, kommentierte die Politikexpertin Amy Walters im Sender PBS. Wäre der Parteitag vor gut einem Monat abgehalten worden, hätte sich alles um Biden gedreht. Er hätte die große Abschlussrede gehalten, die nun Harris am Donnerstag halten wird.

Der Rest des Parteitags dürfte sich „darauf konzentrieren, Harris als Person und Politikerin zu definieren“, sagte die demokratische Strategin Celinda Lake. Die Partei wolle „eine energische, geeinte, positive Vision für die Zukunft entwerfen als Kontrast zu Donald Trump“. Am Dienstag wollen Barack und Michelle Obama die Hauptreden halten. Biden wird dann bereits im Urlaub sein.

## Ampel-Elend

Trauerspiel  
für die  
Wirtschaft

Die Unternehmen blicken auf eine zerschlossene Koalition, die visionslos herumdümpelt.



Thomas Sigmund leitet das Meinungsressort. Sie erreichen ihn unter: [sigmund@handelsblatt.com](mailto:sigmund@handelsblatt.com)

Für Olaf Scholz war es ein gelungener Start nach der Sommerpause. Spatenstich für eine neue Chipfabrik des taiwanesischen Konzerns TSMC in Dresden. Dank des milliarden-schweren, herbeisubventionierten Wirtschaftswunderglücks mag es vor den Landtagswahlen in Ostdeutschland strategisch für ihn und seine SPD ein guter Tag sein. Doch für die Wirtschaft insgesamt kann man nur sagen: Das Elend der Ampel haben die Unternehmerinnen und Unternehmer im Land nicht verdient.

Die Grünen-Vorsitzende Ricarda Lang hat geheiratet. Glückwunsch dazu. Doch das ganze Land kann täglich zusehen, wie die Zerrüttung der Dreierkonstellation aus SPD, Grünen und FDP voranschreitet. Der Grünen-Chef spricht bereits von einer „Übergangskoalition“. Die Gemeinsamkeiten sind aufgebraucht und alle positionieren sich für die Zukunft. Die Grünen sprechen über die Wärmepumpe, die SPD über das Bürgergeld und die FDP über die Einhaltung der Schuldenbremse. Das passt alles nicht mehr zusammen.

Die Wirtschaft blickt damit auf eine zerschlossene Koalition, die visions- und führungslos noch etwas mehr als ein Regierungsjahr hinter sich bringen muss. Das Fenster für Gesetzgebung schließt sich zum Jahresende und die Hoffnungen, es könne doch noch zu einer von Bundesfinanzminister Christian Lindner (FDP) geforderten Wirtschaftswende kommen, gehen gegen null.

Dabei hat sich die Wirtschaft nach dem Stillstand der Großen Koalition unter Kanzlerin Angela Merkel viel versprochen. Unternehmer, Manager, Freiberufler und der gesamte Mittelstand wollten an die versprochenen Fortschritte glauben.

Doch so voll die Terminkalender der Spitzenpolitiker vor den Landtagswahlen im September sind, so wenig haben sie inhaltlich noch zu bieten. Beim Bundeskanzler kommt das stagnierende Wachstum und der schleichende Weggang des Mittelstands nicht an. Es ist ein Trauerspiel.



## Notenbanktreffen in Jackson Hole

## Orientierung für die Märkte

Inflationsbekämpfung steht im Fokus. Und die generelle Rolle der Währungshüter.

**A**m nächsten Wochenende ist es wieder so weit: Die Notenbank der Welt treffen sich in Jackson Hole im US-Bundesstaat Wyoming. Fernab vom Trubel größerer Städte oder gar Finanzplätze werden sie in der kühlen Bergluft versuchen, etwas Klarheit zu finden, persönliche Kontakte zu vertiefen und Botschaften an die Märkte, die Politiker und die Bürger zu schicken.

Dabei geht es um die Deutung der Vergangenheit und um die Frage, wie die viel zitierte „letzte Meile“ der Inflationsbekämpfung anzugehen ist. Es geht um Inflation und Zinsen, Theorie und Praxis, um Modelle, Prognosen, Irrtümer, Nebenwirkungen und den richtigen geldpolitischen Mix. Aber das ist nicht alles.

Jetzt, da die Aktualität mit nachlassendem Inflationsdruck an Dramatik verliert, rücken grundsätzliche Fragen nach vorn. Was genau ist die Aufgabe der Notenbanken? Welchen Einfluss dürfen sie nehmen, wie viel Druck von außen müssen sie aushalten? Wie steht es mit ihrer viel beschworenen Unabhängigkeit?

Der Druck ist groß. Kritiker der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) verlangen mehr Orientierung. Fed-Chef Jerome Powell solle endlich deutlich machen, wo wir stehen und wie es weitergeht, fordert etwa der bekannte US-Ökonom Mohamed El-Erian. Dabei steckt Powell in einem Dilemma. Er



Frank Wiebe ist Chefkomentator im Finanzressort. Sie erreichen ihn unter: [wiebe@handelsblatt.com](mailto:wiebe@handelsblatt.com)

und seine Kollegen weltweit haben zuletzt bewusst davon Abstand genommen, sich auf einen bestimmten Kurs festzulegen. Forward Guidance, wie in der früheren Niedrigzinsphase eine Festlegung hieß, die auf dem Umweg über die Kapitalmärkte die Wirtschaft stimulieren sollte, ist out. Stattdessen betonen Geldpolitiker die Abhängigkeit von aktuellen Daten und scheuen sich dabei oft sogar anzudeuten, welche Daten sie als Voraussetzung für bestimmte Zinsschritte sehen wollen. Diese kluge Zurückhaltung ist aber gerade das Gegenteil davon, Orientierung zu bieten.

Hinzu kommt: Wie historisch immer wieder geschehen, wollen sich manche Politiker die Geldpolitik dienstbar machen. Das, ein typisches Gebaren populistischer, autoritär gestimmter Politiker, lässt US-Präsidentschaftskandidat Donald Trump erkennen. Zugleich machen die Republikaner in den USA die Regierung für die in den letzten Jahren zu hohe Inflation verantwortlich, und die demokratische Präsidentschaftskan-

didatin Kamala Harris scheint dem Vorwurf mit Preiskontrollen begegnen zu wollen, was unselige Diskussionen über Sozialismus und Marktwirtschaft nach sich zieht, aber eben auch zur Vermischung der Geldpolitik mit der aktuellen Tagespolitik beiträgt. Eine unabhängige Geldpolitik ist ein hehres Ziel, das niemals aufgegeben werden darf, aber zugleich auch eine Illusion.

Dabei spielen strukturelle Faktoren eine größere Rolle als direkte Einflussnahmen. Notenbanken sind in der Theorie meist nur für Preisstabilität, in den USA ausdrücklich und anderswo inoffiziell zusätzlich auch für eine gute wirtschaftliche Entwicklung verantwortlich. Vor allem aber haben alle de facto ein Mandat, dem sie historisch betrachtet ihre Entstehung verdanken: in Krisen die ökonomische Welt zu retten.

Die Bank of England, die schwedische Reichsbank und die Fed, um nur drei ehrwürdige Beispiele zu nennen, sind in erster Linie als Reaktion auf finanzielle Krisen entstanden. Und heute wären der Zusammenhalt des Euro-Raums und die ausufernde Staatsverschuldung der USA ohne die jederzeit mögliche Unterstützung durch die Geldpolitik nicht möglich. Das wird die Unabhängigkeit der Notenbanken immer wieder gefährden, sie ungewollt zu politischen Akteuren machen und zu tendenziell höherer Inflation führen, die die Politik dann den Notenbanken anlasten wird. Kurz gesagt: Geldpolitik ist eben auch Politik.

## Energiewende

*Ein Sonderweg, der keiner ist*

Deutschland schlägt sich im Vergleich zu anderen bei der Problemlösung gut.

**W**ann immer sich durch die Energiewende in Deutschland Probleme ergeben, werden Stimmen laut, die über einen „deutschen Sonderweg“ schimpfen und damit implizieren, alle anderen Länder würden es besser machen. Sie übersehen: Anderswo gibt es längst die gleichen Probleme wie hier – und dort teils noch deutlich verschärft. Beispiel Griechenland: Im vergangenen Sommer ist es dem Land gelungen, seinen Stromverbrauch an mehreren Tagen vollständig mit erneuerbaren Energien zu decken. Die Schattenseite: Oft gibt es ein so großes Überangebot an Wind- und Solarenergie, dass die Stromnetze instabil zu werden drohen und der Netzbetreiber die grünen Stromanlagen abschalten muss.

Beispiel USA/Texas: Ja, der amerikanische Inflation Reduction Act, der so oft als Grund für Abwanderung in die USA angeführt wird, hat den erneuerbaren Energien und dem Bau von Stromspeichern einen Boost verliehen. Aber der Strommarkt ist kaum reguliert. Deshalb entstehen die Kapazitäten da, wo sich am einfachsten Geld verdienen lässt – und nicht da, wo sie gebraucht werden. So ist das Stromnetz auch in Texas regelmäßig überlastet.



**Catiana Krapp** ist Reporterin für Energiethematiken. Sie erreichen sie unter: [krapp@handelsblatt.com](mailto:krapp@handelsblatt.com)

Beispiel Chile: 2015 war das Land eines der wichtigsten Investitionsziele für Produzenten erneuerbarer Energien weltweit. Im Süden weht starker Wind, im Norden gibt es viel Sonne. Doch die Anlagen entstanden weit weg von den Menschen, die den Strom benötigen. Und starke Stromnetze durch ein 5000 Kilometer langes Land zu verlegen ist eine riesige und teure Herausforderung. Das Ergebnis: Obwohl die vielen erneuerbaren große Mengen günstigen Strom produzieren, sollen die Strompreise bis Ende nächsten Jahres um 60 Prozent steigen.

Der Blick in andere Länder zeigt, dass ein schnell steigender Anteil erneuerbarer Energien für die immer gleichen Herausforderungen sorgt. Plakatativ könnte man sagen: Billige Solarmodule aufstellen hat noch nicht viel mit Energiewende zu tun.

Um tatsächlich das fossile System zu transformieren, sind hochkomplexe und teure Maßnahmen nötig.

Erstens: Haushalte und Unternehmen müssen Strom dann verbrauchen, wenn er entsteht. Intelligente und automatische Steuerungsgeräte müssen das ermöglichen und zum Beispiel Elektroautos, die den ganzen Tag an der heimischen Wallbox hängen, gezielt in den Mittagsstunden laden.

Zweitens: Wann immer trotzdem ein Überschuss an Solar- und Windstrom besteht, muss er in Akkus gespeichert oder zu Wasserstoff transformiert werden. Drittens: Starke Stromnetze – und Wasserstofftransportnetze – müssen Strom und Wasserstoff vom Entstehungsort dorthin transportieren, wo sie gebraucht werden.

Das alles sind riesige Herausforderungen, die auf allen Seiten ein großes Umdenken und Investieren erfordern. Dass es dabei schon mal hakt, ist eigentlich selbstverständlich. Zielführender, als über einen vermeintlichen deutschen Sonderweg zu schimpfen, wäre es also, sich schnellstmöglich auf die Transformation einzulassen.

## Außenansichten

*Neue Zürcher Zeitung*

Die „Neue Zürcher Zeitung“ kommentiert die bevorstehenden Landtagswahlen in Thüringen und Sachsen:

In den beiden Ländern zusammen leben (...) rund siebeneinhalb Prozent der deutschen Bevölkerung. Dennoch wird seit Tagen und mit moralischem Tremolo der Eindruck erweckt, die Säulen der Bundesrepublik könnten nach den Wahlen und durch die Wahlen ins Wanken geraten. Unregierbarkeit drohe, die Republik stehe am Scheideweg. Tatsächlich verhält es sich umgekehrt: Wer demokratische Landtagswahlen zu einem Belastungstest für die Demokratie erklärt, hat das Prinzip der Volksherrschaft nicht verstanden. (...) Die AfD stellt, solange sie nicht verboten ist, ein legitimes Angebot in einer gefestigten Parteiendemokratie dar. (...) Dass sie sich eines wachsenden Zuspruchs erfreut, liegt an der kümmerlichen Leistungsbilanz der Bundesregierung und an landesspezifischen Problemen (...). Wenn frei, gleich und geheim gewählt wird und die Gewaltenteilung funktioniert, gibt es keinen Anlass zu vorauseilender Panik.

**CORRIERE DELLA SERA**

Zu den Verhandlungen über ein Abkommen für eine Waffenruhe in Gaza schreibt die italienische Zeitung „Corriere della Sera“:

Wie immer bei schwierigen Verhandlungen (...) wählt die Diplomatie den Weg der zweiseitigen Formeln und der schrittweisen, zeitlich verschobenen Lösungen. So geschehen beim jüngsten Treffen zwischen US-Außenminister Antony Blinken und Israels Führung. Israel unterstütze den US-Vorschlag. Jetzt sei es an der Zeit, dass die Hamas das Gleiche tut, sagte Blinken. (...) Es scheint klar zu sein, dass die Verbündeten versuchen, eine einheitliche Front zu bilden. Den Israelis kommt das gelegen. Die Hamas hat die neuen Entwicklungen sofort kritisiert und warf Washington vor, sich den israelischen Positionen anzuschließen. Die neuen Flitterwochen zwischen Netanjahu und Blinken sind daher keineswegs ein Vorbote einer Einigung. Sie wird demnächst mit den Vermittlern in Kairo und Doha erneut diskutiert werden. (...) In Washington hofft man auf eine Waffenruhe bis Ende dieser Woche. Ob dies möglich sein wird, bleibt abzuwarten.

**THE TIMES**

Zur Haltung des Westens im Ukrainekrieg meint die britische Zeitung „The Times“:

Das deutsche Bekenntnis, die Ukraine zu unterstützen, „solange es nötig ist“, scheint aufgrund von Meinungsverschiedenheiten innerhalb der regierenden Drei-Parteien-Koalition nicht mehr felsenfest zu sein. (...) Die US-Präsidentenwahlen und der absehbare Erfolg rechtsextrimer (und Putin-freundlicher) Kandidaten in ostdeutschen Bundesländern im September haben das Potenzial, das Kräfteverhältnis zugunsten Moskaus zu verschieben. Die Ukraine in dieser Situation im Stich zu lassen, würde mehr bedeuten, als eine militärische Niederlage an der Ostgrenze Europas hinzunehmen. (...) Britische Storm-Shadow-Marschflugkörper könnten von der Ukraine aus wichtige russische Stützpunkte und Infrastruktureinrichtungen treffen und so dazu beitragen, ein Gleichgewicht in einem Krieg herzustellen, in dem bislang ukrainische Ziele fast ungestraft von russischen Raketen und Drohnen angegriffen werden. Präsident Wladimir Selenski muss nicht nur die erforderlichen Mittel erhalten, sondern auch die Befugnis, sie auf die effektivste Weise einzusetzen.

## Höhere Unternehmensteuern in USA

*Deutschland bleibt schwach*

Harris' Vorschlag hilft Amerika, im globalen Wettbewerb ändert sich nichts.

**K**amala Harris wagt ein Experiment im Wahlkampf: Die Präsidentschaftskandidatin kündigt für den Fall ihrer Wahl an, die Steuern für Unternehmen von 21 auf 28 Prozent zu erhöhen. Gleichzeitig verspricht sie, Familien und die Mittelschicht zu entlasten. Ob sie mit diesem Plan bei den steuersenkungsverliebten US-Bürgern punkten kann? Zumindest kann man Harris einen realistischen Blick auf die Finanzlage der USA bescheinigen.

Ihr republikanischer Konkurrent Donald Trump war es, der einst die Unternehmensteuern von 35 auf 21 Prozent senkte. Damit machte er aus dem Hochsteuerland USA einen Standort, der sich im internationalen Wettbewerb besser behaupten konnte. Sein Nachfolger, der amtierende Präsident Joe Biden, legte nach: Mit dem Inflation Reduction Act setzte er ein milliardenschweres Subventionsprogramm auf, das Steuergutschriften für Investitionen von Unternehmen beinhaltet. Das Ergebnis ist ein hohes Wirtschaftswachstum, aber auch eine stark steigende Staats-



**Jan Hildebrand** ist stellvertretender Ressortleiter Politik. Sie erreichen ihn unter: [hildebrand@handelsblatt.com](mailto:hildebrand@handelsblatt.com)

verschuldung. Sie beträgt mittlerweile 35 Billionen US-Dollar, das entspricht rund 125 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Tendenz: stark steigend. Ewig können selbst die USA diese Finanzpolitik nicht fortsetzen.

Dass Investoren angesichts von schuldenfinanzierten Steuersenkungsplänen auch nervös werden können, musste einst die britische Kurzzeit-Premierministerin Liz Truss erfahren. Insofern ist es verständlich, wenn Harris ihre Entlassungsversprechen mit Maßnahmen zur Einnahmeverbesserung kombiniert. Ob es nach einem möglichen

Wahlsieg wirklich 28 Prozent werden, was die Gesamtbelastung zusammen mit lokalen Steuern auf über 30 Prozent steigern würde, wird sich zeigen. Selbst wenn die nächste US-Regierung die Bundessteuer für Unternehmen wieder etwas erhöht, wird das den internationalen Wettbewerb kaum entschärfen – zumindest aus deutscher Sicht.

In Deutschland liegt die Steuerlast für Unternehmen bei rund 30 Prozent und damit am oberen Ende der Industriestaaten. Hinzu kommen weitere Standortschwächen, etwa die vergleichsweise hohen Energiekosten. Und auch bei der Steuerlast für Arbeitnehmer ist Deutschland unattraktiv, wie die Debatte um einen Steuerbonus für ausländische Fachkräfte verdeutlicht. Die Sorge um die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands bleibt akut. Von der Ampelkoalition ist nicht mehr viel zu erwarten. Die nächste Bundesregierung aber wird sich kümmern müssen – unabhängig von einer möglichen Steuerreform in den USA.

► Bericht Seite 6

Handelsblatt  
— Gastkommentar —

# Sozialversicherung mit gefährlichen Nebenwirkungen

Wenn Pflegebedürftigkeit zu hundert Prozent durch den Sozialstaat abgesichert ist, könnte die Eigenverantwortung sinken. Es droht der Kollaps des Pflegesystems. Von **Gregor Thüsing**



Maskot/Getty Images

**D**eutschland kann sich glücklich wissen, dass es eine funktionierende, für viele eine vorbildliche Sozialversicherung hat. Doch umfangreicher Sicherung stehen erhebliche Beiträge gegenüber. Und die steigen und steigen. Lag der Gesamtsozialversicherungsbeitrag 1970 noch bei 26,5 Prozent, liegt er aktuell bei 40,9 Prozent – und im nächsten Jahr wahrscheinlich bei mehr als 42 Prozent. In der kommenden Legislaturperiode werden die Beitragssätze dann auf 44 Prozent oder mehr steigen. Das ergibt sich aus aktuellen Einschätzungen der Sozialversicherungsträger und der Regierung. Die lagen in der Vergangenheit meistens richtig.

Die Politik täte gut, hier gegenzusteuern. Doch tut sie das? Das Gegenteil scheint der Fall zu sein. Leistungserweiterung lautet die Forderung der Zeit. Aus der CDU in Sachsen und Nordrhein-Westfalen kommt die Initiative für eine Reform der Pflegeversicherung. Bayrische Stimmen haben bereits Sympathie bekundet. Der Plan sieht eine komplette Kostenübernahme zugunsten von Pflegebedürftigen vor. Vollkasko.

Was als Entlastung der Pflegebedürftigen zu begrüßen ist, wäre es als Belastung der Beitragszahler, hilfsweise Steuerzahler, sicherlich nicht. Der Gesetzgeber hat sich bei Schaffung der Pflegeversicherung für „Teilkasko“ entschieden. Das hat viele gute Gründe.

Viele sprechen jetzt vom Erbenschutzprogramm. Wer sich aktuell die Eigenanteile

nicht leisten kann, für den zahlt ohnehin die Sozialhilfe, für die anderen letztlich die Erben, künftig aber der Beitragszahler. Die Sozialversicherungsbeiträge sind die Steuer des kleinen Manns, der auch eine Frau sein kann. Wenn Arbeit sich lohnen soll, dann muss die Politik nicht nur die Höhe der Sozialleistungen, sondern eben auch die Höhe der Sozialbeiträge im Auge haben. Beides macht den Unterschied zwischen Arbeit und Nicht-Arbeit aus.

Es ist noch gar nicht so lange her, dass der ehemalige Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier vorschlug, eine Obergrenze für Sozialabgaben im Grundgesetz festzuschreiben. Damit erhielte die 40-Prozent-Grenze einen verbindlichen Charakter und wäre nicht länger eine fiktive rote Linie. Je näher die Wahlen kommen, je eher vergisst man sein Gerede von gestern.

Doch dies ist vielleicht gar nicht das wichtigste Argument. Die Umwandlung der Pflegeversicherung von einer Teil- zu einer Vollkaskoversicherung würde die Gefahr bergen, dass die Bereitschaft, pflegebedürftige Angehörige zu Hause zu pflegen, abnimmt. Auf dieses Engagement ist das System aber angewiesen. Dies widerspricht der Regelung im Sozialgesetzbuch (Paragraf 3 Satz 1 SGB XI), wonach die Pflegeversicherung mit ihren Leistungen vorrangig die häusliche Pflege und die Pflegebereitschaft der Angehörigen und Nachbarn unterstützen soll, damit die Pflegebedürftigen möglichst lange in ihrer häuslichen Umgebung bleiben können.

**Pflege im Alter:**  
Eine Umstellung auf Vollkasko könnte bedeuten, dass die Bereitschaft zur häuslichen Pflege sinkt.



**Der Autor**

**Gregor Thüsing** ist Professor an der Universität Bonn mit Schwerpunkt Sozialrecht.

Der sozialen Pflegeversicherung lag immer der Gedanke der Eigenverantwortung und Subsidiarität zugrunde. Das Gesetz (Paragraf 6 Abs. 1 SGB XI) verlangt deshalb vom Versicherten, durch gesundheitsbewusste Lebensführung und weitere geeignete Maßnahmen Pflegebedürftigkeit zu vermeiden. Durch die Gewissheit, bei Pflegebedürftigkeit durch den Sozialstaat zu einhundert Prozent abgesichert zu sein, könnte die Eigenverantwortung sinken und infolgedessen die Pflegeversicherung stärker belastet werden.

Zudem: Durch die sinkenden Anreize zur häuslichen Pflege würde mittel- bis langfristig die Zahl der in Pflegeeinrichtungen zu pflegenden Menschen weiter steigen. Dabei ist die Pflege in doppelter Hinsicht vom demografischen Wandel betroffen: Einerseits steigt mit der Alterung der Bevölkerung die Nachfrage nach professioneller Pflege, andererseits sinkt das Arbeitskräftepotenzial, aus dem der Bedarf an Pflegekräften gedeckt werden kann. Woher also all die Pflegenden nehmen, die künftig stationär vollständig versichert sein sollten?

Volkswirtschaftlich wichtiger und sozial gerechter als Steuerentlastungen ist die Beitragsbegrenzung. Das passt mit Leistungsausweitungen nicht zusammen. Auch kurz vor der Wahl gilt: Sozialversicherung hat Nebenwirkungen. Nachhaltige Politik hat die stets im Blick.



# 100 Jahre IFA.

## Die weltgrößte Messe für Consumer Electronics und Home Appliances.

Sparen Sie **20%** mit dem Code  
**IFA20Handelsblatt!**

**IFA** Innovation  
For All

TICKETS



Medienpartner

**Handelsblatt**

Substanz entscheidet.

Florian Kolf, Michael Scheppe, Katrin Terpitz  
Düsseldorf

**D**ie Preise für Lebensmittel und alkoholfreie Getränke sind in Deutschland seit Ausbruch des Ukrainekriegs um fast 26 Prozent gestiegen. Wie Handelsblatt-Berechnungen zeigen, ist damit der Anstieg hierzulande deutlich größer als in Italien oder Frankreich, wo das Plus bei 19 beziehungsweise 21 Prozent liegt. Grundlage sind Daten des Statistikamts Eurostat.

Doch auch wenn viele Verbraucher deswegen über die hohen Preise im Supermarkt klagen: Tatsächlich zahlen Kunden in Deutschland für Lebensmittel und andere Waren des täglichen Bedarfs noch immer deutlich weniger als in anderen europäischen Ländern. Zu diesem Ergebnis kommt eine Analyse des Londoner Marktforschers Circana im Auftrag des Handelsblatts.

Die Experten von Circana haben in den sechs Ländern Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien, den Niederlanden und Großbritannien, die zusammen für über 70 Prozent der Lebensmittelumsätze in Europa stehen, die Preise für einen Einkauf von 32 typischen Produkten verglichen.

Das Ergebnis: Hierzulande kostet dieser Warenkorb, unter anderem mit Kaffee, Käse, Nudeln, Tiefkühlpizza, Toilettenpapier und Zahnpasta, etwa 72 Euro. In Frankreich müssen Verbraucher dafür 105 Euro hinlegen – satte 45 Prozent mehr. Im Schnitt der sechs Länder kosten die Produkte rund 83 Euro. Die Marktforscher untersuchten die Durchschnittspreise der Waren und rechneten sie auf vergleichbare Packungsgrößen um. 13 der 32 Produkte waren in Deutschland am günstigsten, etwa Butter, Schokolade, Joghurt, Mehl und Speiseeis. Kein einziges war hierzulande am teuersten.

#### Deutschland: Geiz-ist-geil-Mentalität durch Discounter

Der wichtigste Grund für die Billigrepublik Deutschland ist die Geiz-ist-geil-Mentalität der Verbraucher. Das ist nicht nur eine grundsätzliche Geisteshaltung, sondern auch anerzogen: „Die deutsche Niedrigpreismentalität lässt sich durch die starke Präsenz der Discounter und ein Überangebot an Verkaufsfläche erklären“, sagt Kai Füller von der Beratung Simon-Kucher, der Konsumgüterhersteller bei Strategie- und Preisgestaltungsfragen berät.

Aldi und Lidl haben in Deutschland einen Marktanteil von mehr als 40 Prozent. Im EU-Durchschnitt kommen Discounter auf 20 Prozent, in Frankreich sind es nur zehn Prozent. Der große Anteil beeinflusst die gesamte Branche, weil Händler hierzulande stärker über den Preis konkurrieren. Senken Aldi oder Lidl ihre Preise, ziehen die Vollsortimenter Edeka und Rewe oft innerhalb weniger Tage nach. Anderswo gibt es diesen Druck nicht. Durch den Discount-Druck sind auch die preisgünstigeren Eigenmarken des Handels in Deutschland verbreiteter. Am gesamten Umsatz von Waren des täglichen Bedarfs machen diese laut Marktforschern rund 45 Prozent aus. In Italien oder Frankreich sind es weniger als ein Drittel.

In dem vom Marktforscher Circana betrachteten Supermarkteinkauf in Deutschland sind die Preise seit Anfang 2022 um fast 21 Prozent gestiegen sind – und damit so gering wie in keinem anderen Land. Statt 72 Euro wie heute zahlten Verbraucher für den gleichen Warenkorb Anfang 2022 nur 60 Euro. Auffällig ist, dass Kunden in Frankreich schon vor der beschleunigten Inflation 87 Euro dafür ausgeben mussten – deutlich mehr als Konsumenten hier aktuell zahlen.

Zwar leiden viele Haushalte in Deutschland unter dem Preisanstieg. Eva Stüber vom Institut für Handelsforschung (IFH) in Köln beobachtet aber zugleich, dass Verbraucher hierzulande stärker über Preiserhöhungen jammern als anderswo. „Allgemein sind Konsumentinnen und Konsumenten in Deutschland im Supermarkt sehr preisfokussiert und nehmen schon marginale Unterschiede sehr negativ wahr.“ Heimische Produzenten profitieren indes von den höheren Preisen



#### Einkaufen

## So viel kosten Lebensmittel im Vergleich zum Ausland

Verbraucher klagen hierzulande angesichts der Inflation über hohe Preise im Supermarkt. Doch ein Einkauf in sechs Ländern bringt überraschende Ergebnisse.



in ausländischen Supermärkten. „Die Margen vieler Konzerne sind seit Jahren in Deutschland viel schlechter als in anderen Ländern“, sagt Werner Motyka, Partner der Beratung Munich Strategy.

Peter Stahl, Chef der Privatkäserei Hochland, bestätigt, dass er im Ausland deutlich profitabler wirtschaftet. Hochland erzielt 45 Prozent seines Gesamtumsatzes mit Markenprodukten, aber auch ein Viertel mit Eigenmarken. Stahl beliefert hierzulande alle großen Handelsketten. „Deutschland ist wegen der hohen Konzentration im Handel und starker Handelsmarken insgesamt ein harter Markt.“

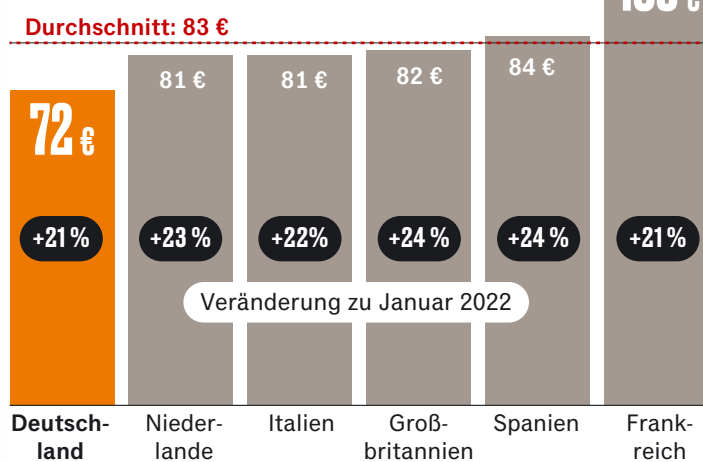
In Deutschland beherrschen mit Rewe, Edeka, Aldi und Lidl nur vier Konzerne 85 Prozent des Marktes. In anderen Ländern gibt es mehr Anbieter mit geringeren Marktanteilen. Deshalb wird dem Handel in Deutschland gegenüber Erzeugern eine größere Verhandlungsmacht zugeschrieben, was die Preise für Verbraucher günstiger macht. So hatten zahlreiche Konzerne in den vergangenen zwei Jahren versucht, die europäischen Unterschiede durch stärkere Preiserhöhungen in Deutschland auszugleichen. So wollte Kelloggs für seine Frühstücksflocken gar einen Aufschlag von 45 Prozent. Doch die Händler konnten dies verhindern – auch weil sie Umsatzeinbußen durch zu hohe Preise fürchteten. Infolge der Preisstreits waren allerdings auch viele Markenprodukte monatelang nicht in den Supermärkten verfügbar.

#### Frankreich: Stärkerer Schutz für Landwirte führt zu höheren Preisen

Dass Hersteller und Händler im Ausland Lebensmittel teurer verkaufen können, liegt auch daran, dass viele Verbraucher in mediterranen Ländern Lebensmitteln eine höhere Wertschätzung beimessen und bereit sind, mehr Geld dafür auszugeben. „Viele Deutsche essen, weil sie essen müssen. In anderen Ländern hat der Genuss einen wesentlich höheren Stellenwert“, sagt Handelsexpertin Stüber. Neben der unterschiedlichen Mentalität wirken sich auch lokale Regelungen aus. So führt in Frankreich ein stärkerer Schutz von Erzeugern zu höheren Preisen in den Geschäften. Supermärkte dort müssen Lebensmittel seit Anfang 2019 um mindestens zehn Prozent über dem Einkaufspreis verkaufen. Im Angebot

## Günstige Preise in Deutschland

Preis eines Warenkorbs im Supermarkt mit 32 typischen Produkten<sup>1</sup>  
Juni 2024, in Euro



Supermarktpreise ausgewählter Produkte<sup>2</sup>  
in ausgewählten Ländern in Euro

Produkt	D	NL	I	GB	E	F
Wasser	0,79 €	1,21 €	0,51 €	1,68 €	0,75 €	1,34 €
Haltbare Milch	1,06 €	1,42 €	1,20 €	1,68 €	1,50 €	2,66 €
Nudeln	1,29 €	1,56 €	1,06 €	1,21 €	1,20 €	1,48 €
Toast und Brot	1,64 €	1,29 €	1,70 €	1,52 €	1,33 €	1,98 €
Käse	1,83 €	1,64 €	2,12 €	2,68 €	2,77 €	2,67 €
Butter	1,79 €	2,41 €	2,34 €	2,66 €	2,53 €	2,90 €
Wurst	2,16 €	2,35 €	2,27 €	2,50 €	2,20 €	3,36 €
Toilettenpapier	3,47 €	4,12 €	3,11 €	4,13 €	3,57 €	4,17 €
Kaffee	4,89 €	4,58 €	4,62 €	4,04 €	2,85 €	5,14 €
Speiseöl	3,18 €	4,72 €	5,23 €	4,86 €	7,03 €	4,96 €
Waschmittel	5,23 €	5,29 €	4,66 €	5,37 €	2,85 €	8,63 €
Windeln	8,67 €	8,13 €	8,54 €	6,34 €	12,59 €	14,10 €

1) Durchschnittspreis; 2) Durchschnittspreis, umgerechnet auf einheitliche Verpackungsgröße  
Quelle: Circana

dürfen sie den Preis nur um maximal ein Drittel herabsetzen.

Zu Jahresbeginn griff die französische Regierung angesichts der Bauernproteste noch stärker in die Preisverhandlungen ein. Die Regierung droht Lebensmittelfirmen, die keine fairen Preise zahlen wollen, mit Bußgeldern. Daher werden dieses Jahr 80 Prozent der Lebensmittel in Frankreich teurer. Auch im Circana-Vergleich sind 19 der 32 Produkte wie Butter, Kaffee, Deodorant oder Windeln im deutschen Nachbarland am teuersten.

Ob Menschen im europäischen Ausland für ihren tatsächlichen Einkauf so viel mehr Geld zahlen, lässt sich mit der Analyse allerdings nicht pauschal sagen. In Südeuropa würden Konsumenten mehr saisonale und frische Produkte kaufen, während Deutsche häufiger zu Fertigprodukten und verarbeiteten Waren griffen, erklärt Stüber. „Je mehr die Menschen selbst kochen, desto günstiger ist auch am Ende der tatsächliche Einkauf.“

### Großbritannien: Importe von Lebensmitteln treiben Preise

Laut Circana-Auswertung sind die Preise in Großbritannien mit über 24 Prozent am stärksten gestiegen. Das liegt vor allem daran, dass das Land auf Nahrungsmittelimporte angewiesen ist. Britische Landwirte stellen nur 60 Prozent der eigenen Versorgung sicher. In Deutschland liegt der Selbstversorgungsgrad bei über 80 Prozent. „Großbritannien ist deshalb anfälliger für die Folgen von Ernteausfällen oder wenn andere Länder die Preise am Spotmarkt durch eine höhere Nachfrage nach oben treiben“, erklärt Ananda Roy, Konsumgüterexperte bei Circana. Der Brexit, durch den die Lieferkette noch volatiler geworden ist, hat den Effekt verstärkt. Zudem hat Großbritannien neue Kontrollen auf Agrarprodukte aus dem Ausland eingeführt. Industrievertreter warnen deshalb vor weniger Auswahl und höheren Preisen etwa für Wurst oder Käse.

### Spanien: Olivenöl ist dort am teuersten

Um die sozialen Folgen der Inflation zu begrenzen, hat die Regierung in Spanien seit Anfang 2023 die Mehrwertsteuer auf über 40 Grundnahrungsmittel wie Brot, Eier, Milch, Käse, Gemüse oder Getreide gestrichen. Dies gilt zunächst bis diesen September. Die Effekte zeigen sich in dem Circana-Warenkorb aber nur teilweise: So sind Eier sowie Brot und Toast zwar etwas günstiger als im Schnitt; Käse ist aber so teuer wie in keinem anderen Land. Das gilt auch für Speiseöle – obwohl Spanien dafür seit diesem Juli komplett auf die Mehrwertsteuer verzichtet und andere Öle mit einem geringeren Satz besteuert.

Olivenöl ist durch Missernten knapp und teuer geworden. Obwohl die Hälfte des weltweit verbrauchten Olivenöls aus Spanien stammt, ist es in den dortigen Supermärkten am teuersten. Circana-Experte Roy erklärt: „Weil Hersteller ihre Bestände in besser zahlende wachstumsstarke Exportmärkte wie Asien leiten, kann das Angebot selbst für lokale Einzelhändler teurer werden.“

### Ungarn: Staat treibt die Inflation wie nirgends in Europa

Staatliche Maßnahmen zur Senkung der Preise können aber sogar das Gegenteil bewirken, wie das Beispiel Ungarn zeigt. Lebensmittel und alkoholfreie Getränke kosten in Ungarn laut Eurostat über 47 Prozent mehr als Anfang 2022 – so stark war der Anstieg in keinem anderen EU-Land. Kritiker machen dafür die Regierung verantwortlich. Diese hatte die Einzelhandelspreise von acht Grundnahrungsmitteln gedeckelt. Dies bewog die Supermarktketten allerdings dazu, die Preise für andere Produkte zu erhöhen. Zudem kurbelten staatliche Sonderzahlungen kurz vor den Wahlen 2022 die Nachfrage in den Supermärkten an – das trieb aber die Preise.

Aus Sicht von IFH-Expertin Stüber sollten Staaten deshalb nur in den Lebensmittelhandel eingreifen, wenn es unbedingt nötig ist. „Oft haben die Maßnahmen kurzfristig gute Absichten, doch langfristige negative Effekte werden oft unterschätzt.“

## Boeing

# Aufseher ordnen Inspektion von Dreamlinern an

Der Flugzeugbauer Boeing kämpft erneut mit Sicherheitsproblemen – diesmal an den Pilotensitzen.

Washington. Der US-Flugzeugbauer Boeing sieht sich erneut mit Sicherheitsbedenken konfrontiert. Die US-Luftfahrtbehörde FAA ordnete am Montag Inspektionen von Hunderten Flugzeugen des Typs 787 Dreamliner an. Die FAA warnte, dass eine unbeabsichtigte horizontale Bewegung eines besetzten Pilotensitzes zu einem schnellen Sinkflug des Flugzeugs und zu schweren Verletzungen von Passagieren und Besatzung führen könnte. Die Entscheidung folgt einem Vorfall im März, bei dem ein Flugzeug der Latam Airlines in einen plötzlichen Sturzflug überging und mehr als 50 Passagiere verletzt wurden. Boeing und Latam Airlines reagierten zunächst nicht auf Anfragen zur Stellungnahme.

Nach Angaben der FAA war die Ursache für den Sturzflug eine unkontrollierte Bewegung des Kapitänssitzes, die zur Deaktivierung des Autopiloten führte. Die Behörde erklärte, sie habe insgesamt fünf Berichte über ähnliche Probleme mit den Sitzen des Kapitän und des Ersten Offiziers in 787-Flugzeugen erhalten, der jüngste im Juni.

Die Anweisung der FAA betrifft 158 in den USA registrierte Flugzeuge und 737 Flugzeuge weltweit. Sie verpflichtet die Fluggesellschaften, innerhalb von 30 Tagen die Pilotensitze der Modelle 787-8, 787-9 und 787-10 auf fehlende oder gebrochene Kippschalter oder beschädigte Schalterabdeckungen zu überprüfen und gegebenenfalls auszutauschen.

In einer separaten Mitteilung teilte der krisengeplagte Flugzeugbauer mit, dass Testflüge des bereits um Jahre verspäteten Modells 777X nach Schäden an der Verbindung zwischen Triebwerk und Flügeln ausgesetzt werden. Bei einer planmäßigen Inspektion sei festgestellt worden, dass ein Bauteil sich „nicht wie vorgesehen verhalten habe“, teilte der Konzern mit.

Die Branchenwebsite „The Air Current“ hatte zuvor berichtet, bei einem der Testflugzeuge des Typs 777-9 sei eines der Verbindungselemente zwischen Triebwerk und Tragfläche unterbrochen gewesen. Bei weiteren 777-9-Maschinen der Testflotte seien Risse an dem Bauteil festgestellt worden. Boeing ging auf diese Details nicht ein, betonte aber, dass in nächster Zeit ohnehin keine Flüge mit den anderen Testmaschinen geplant gewesen seien. Das betroffene Bauteil werde nur in der 777-9 verwendet. rtr, dpa



Bloomberg

Boeing-Fabrik in den USA: Probleme dauern an.



Unternehmenszentrale, Chefkontrolleur Wolfgang Reitzle: Der Aufsichtsrat im Konzern soll falsch informiert worden sein.

dpa, imago/Sven Simon

Autozulieferer

# Aufarbeitung des Dieselskandals kostet Conti 150 Millionen Euro

Die hohen Rechtskosten sorgen für Streit im Aufsichtsrat. Denn das Geld wird dringend gebraucht angesichts harter Sparprogramme und einer kostspieligen Abspaltung.

Roman Tyborski, Volker Votsmeier  
Düsseldorf

Die Aufarbeitung des Dieselskandals kommt Continental teuer zu stehen. Die Gesamtkosten für die rechtliche Aufarbeitung, die unter anderem das Erstellen eines neuen, rund 600 Seiten umfassenden Abschlussberichts beinhaltet, belaufen sich nach Handelsblatt-Informationen aus Justizkreisen auf rund 150 Millionen Euro.

Aus dem Umfeld des Aufsichtsrats heißt es, dass die Summe sogar noch höher ausfallen könnte. „Es gibt noch keinen finalen Betrag“, berichtet ein Insider.

„Die Summe ist beispiellos, weder Bosch noch ZF mussten derart hohe Geldsummen für die juristische Aufklärung des Dieselskandals aufbringen“, sagt eine mit den Vorgängen vertraute Person. Es wird erwartet, dass der Zulieferer die finale Kostenaufstellung der rechtlichen Aufarbeitung zur Aufsichtsratssitzung im September vorlegen wird. Das Unternehmen selbst äußert sich nicht zu den entstandenen Rechtskosten.

Während Bosch und ZF nach Bekanntwerden des Volkswagen-Dieselskandals 2015 direkt mit den ermittelnden Behörden kooperierten und 90 Millionen Euro beziehungsweise 42,5 Millionen Euro an die Justiz zahlten, geriet Conti erst 2019 ins Visier der Staatsanwaltschaft Hannover. Nach mehreren Durchsuchungen und Ermittlungen gegen Dutzende Mitarbeiter und ehemalige Vorstände akzeptierte Conti im April 2024 ein Bußgeld von 100 Millionen Euro, um das laufende Dieselverfahren gegen das Unternehmen abzuschließen.

Continental belieferte einen der manipulierten VW-Dieselmotoren mit Komponenten. Der Zulieferer veran-

lasste 2015 eine interne Überprüfung, nachdem die Manipulationen im Jahr 2015 bekannt geworden waren. Es sollte untersucht werden, ob das Unternehmen an den Dieselmanipulationen beteiligt war.

Die dafür engagierte Kanzlei Noerr führte die Untersuchung durch und kam 2016 zu dem Ergebnis, dass lediglich einzelne Mitarbeiter Kenntnis von den Vorgängen hatten. Dem Unternehmen und seinen Vorständen könne kein Vergehen nachgewiesen werden. Die mit einigen Millionen Euro vergleichsweise günstige interne Ermittlung von Noerr soll jedoch aus Sicht des Aufsichtsrats und der Staatsanwaltschaft Hannover unbefriedigend gewesen sein.

## Waren Mitarbeiter eingeweiht?

Drei Jahre später geriet Conti denn auch ein weiteres Mal ins Visier der Ermittler. Aufgrund neuer Erkenntnisse bestand der Verdacht, dass Mitarbeiter und Vorstände Kenntnis von den Dieselmanipulationen bei Volkswagen hatten. Die Staatsanwaltschaft durchsuchte im November 2021 sogar Kanzleiräume. Die Ermittlungen betrafen unter anderem auch den langjährigen Finanzvorstand und Compliance-Verantwortlichen Wolfgang Schäfer.

Die Ermittlungen gegen Schäfer nahm der Aufsichtsrat unter dem Vorsitzenden Wolfgang Reitzle Ende 2021 zum Anlass, Schäfer von seinen Aufgaben zu entbinden. Außerdem beauftragte der Aufsichtsrat die Kanzlei Skadden Arps und der Vorstand die Kanzlei Knauer, eine neue Untersuchung vorzunehmen.

Noch bevor die Staatsanwaltschaft die Ermittlungen fertiggestellt und die Kanzleien die Ergebnisse des neuen Abschlussberichts vorgelegt hatten, verbreitete Reitzle fortan die zentrale These des damals ermittelnden Staatsanwalts Malte Rabe von Kühlewein.

Der ging davon aus, dass Schäfer gemeinsam mit dem damaligen Vorstandsvorsitzenden Elmar Degenhart, der Compliance-Chefin und dem Chefjuristen eine Art Komplott gebildet hatte. Sie hätten den Aufsichtsrat wissentlich falsch informiert, was die eigene Verantwortung bei den Dieselmanipulationen betraf.

Nach mehrjähriger Untersuchung kamen die Kanzleien in ihrem Abschlussbericht allerdings im Kern zum gleichen Ergebnis wie die Kanzlei Noerr. Nach Handelsblatt-Informationen folgt dem auch die Staatsanwaltschaft. Das Verfahren wegen Beihilfe zum Betrug gegen Schäfer, Degenhart, die ehemalige Compliance-Chefin und den ehemaligen Chefjuristen wurde eingestellt. Allerdings laufen die Ermittlungen wegen des Verdachts der Untreue gegen die vier Topmanager weiterhin. Außerdem ermittelt die Staatsanwaltschaft weiterhin gegen mehrere Mitarbeiter, die womöglich an der Manipulation der Dieselssoftware beteiligt waren.

## Vitesco soll zahlen

Die staatsanwaltlichen und internen Ermittlungen sind nicht nur teuer, sie sorgen auch für Streit. So stellt sich die Frage, ob und welche Kosten Continental auf Vitesco abwälzen kann.

Conti hat Vitesco im September 2021 abgespalten. Aus Sicht der Hannoveraner ist der Antriebsspezialist Vitesco verantwortlich für die Verfehlungen und „grundsätzlich verpflichtet“, etwaige Kosten und Verbindlichkeiten aus dem Dieselskandal und das Bußgeld von 100 Millionen Euro zu übernehmen. Das sei in der Abspaltungsvereinbarung so festgelegt worden.

Unabhängig vom Ausgang zeichnet sich aber schon jetzt ab: Conti könnte auf einem hohen Millionenbetrag sitzen bleiben. Eine Summe, die

bei der kostspieligen Transformation fehlen würde. In Arbeitnehmerkreisen sorgen das Ergebnis der Untersuchung und die damit verbundenen Kosten daher für Ärger. „Es tut weh, wenn so viel Geld in einer Zeit ausgegeben wird, in der eigentlich jeder Euro für Investitionen in das Geschäft von Continental dringend benötigt wird“, umreißt ein Insider die Stimmung. Die Rechtskosten für die Aufarbeitung des Dieselskandals werden vor dem Hintergrund der aktuell laufenden Spar- und Abspaltungsprogramme im Aufsichtsrat von Continental zunehmend zum Streitthema.

Die Automotive-Sparte von Continental durchläuft aktuell mehrere harte Sparprogramme, die den Abbau von weltweit über 7000 Stellen vorsehen. In der Sparte bündelt Conti das Zukunftsgeschäft mit dem automatisierten Fahren, der Software-Entwicklung und Sensorik. Ziel der Sparmaßnahmen ist es, die Forschungsausgaben von derzeit über zwölf auf unter zehn Prozent zu drücken.

Der Zulieferer hatte Anfang August zudem verkündet, die Abspaltung der Automotive-Sparte zu prüfen. Sollte es zur Trennung kommen, wird Conti den Bereich mit hohen finanziellen Mitteln ausstatten müssen. Die Sparte erwirtschaftet jährlich rund 20 Milliarden Euro Umsatz und schreibt seit 2018 keine schwarzen Zahlen mehr. Zum Vergleich: Als sich Conti 2021 von der Antriebssparte Vitesco trennte, überwies es 660 Millionen Euro an das neue Unternehmen. Vitesco erwirtschaftete damals etwa sieben Milliarden Euro Umsatz und war ebenfalls chronisch defizitär.

Die 150 Millionen Euro, die Conti an die Kanzleien Skadden Arps und Knauer überweisen musste, dürfte das Unternehmen daher im Zuge der Abspaltungspläne schmerzlich vermissen.

”

Die Summe ist beispiellos, weder Bosch noch ZF mussten derart hohe Geldsummen für die juristische Aufklärung des Dieselskandals aufbringen.

Mit den Vorgängen vertraute Person

## Autoindustrie

## Audi startet Gespräche über Brüsseler Werks-Aus

Die VW-Tochter beginnt den formalen Prozess zur möglichen Schließung des Standorts. Die Suche nach Investoren ist schwierig.

M. Fasse, R. Tyborski München, Düsseldorf

Im Poker um die Zukunft des Audi-Werks in Brüssel hat die letzte Runde begonnen. Zu Beginn der Woche hat die VW-Tochter den gesetzlich vorgeschriebenen Konsultationsprozess mit den Arbeitnehmern gestartet, der in Belgien vor möglichen Massenentlassungen Pflicht ist. Die Ausgangslage für den kleinsten Audi-Standort in Europa ist denkbar schlecht.

„Die Nachfrage nach elektrischen Oberklassenmodellen entwickelt sich schwächer als erwartet. Die Nachfrage nach der Modellfamilie Q8 e-tron liegt unter den Planungen“, sagt Produktionsvorstand Gerd Walker in Brüssel. Die Folge: Die für 2024 und 2025 angenommenen Produktionszahlen sind offenbar noch niedriger als bislang erwartet.

Der Q8 e-tron ist das einzige Modell, das Audi in Brüssel baut. Im Juli hat Audi dort die Arbeitnehmer darüber informiert, die vorzeitige Einstellung der Produktion in Brüssel in Erwägung zu ziehen. Eine Neuauflage des Autos soll im Audi-Werk Mexiko gebaut werden, dort sind die Lohnkosten niedriger und Audi hat einfacheren Zugang zum US-Markt, wo das größte Potenzial für das Auto vermutet wird. Ein Nachfolgemodell für Brüssel ist nicht vorgesehen.

Die beiden großen belgischen Gewerkschaften fürchten bei einer möglichen Schließung, dass bereits im Oktober 1500 Jobs wegfallen, im Mai 2025 könnten dann weitere 1100 Kündigungen folgen. Zudem stehen bis zu 1000 Jobs bei Zulieferern infrage. „Die Unternehmensleitung von Audi Brussels hat nun den in Belgien gesetzlich vorgeschriebenen Informations- und Konsulta-



AUDI AG

tionsprozess mit den Arbeitnehmervertretern eingeleitet. Erst danach kann über Maßnahmen entschieden werden. Zahlen und Zeitpläne können wir nicht bestätigen“, sagt Walker in Brüssel. „Uns ist bewusst, dass die Diskussionen für die Beschäftigten emotional belastend sind. Wir nehmen unsere soziale Verantwortung ernst“.

Tatsächlich könnten zumindest einige Jobs über eine mögliche Batteriefertigung erhalten werden. „Wir prüfen alternative Szenarien, darunter unter anderem auch die Übernahme durch Investoren“, sagt Walker. „Diese Lösungen setzen aber ein tragfähiges Geschäftskonzept voraus.“

Derzeit führt Audi Gespräche mit Investoren. Laut dem Chefvertreter der belgischen Metall- und Textilarbeiter-Gewerkschaft ACV Metea Ronny Liedts sei Audi „von mehreren Parteien angesprochen worden“, man wolle aber „nur mit seriösen Industriepartnern sprechen“. Ein Invest-

**Produktion in Brüssel:** Die Nachfrage nach dem Elektro-SUV ist weiterhin schwach.

40

Prozent

und mehr sind die Produktionszahlen des Q8 e-tron allein im Juni im Vergleich zum Vorjahr gefallen.

Quelle: Audi

tor habe offenbar Interesse an der Fabrik selbst und einem Teil des Personals angemeldet, nicht aber an der Autoproduktionslinie. Doch beide Varianten stehen angesichts der hohen Kosten in Brüssel vor großen Hürden. Neben den hohen Löhnen sollen allein die Logistikkosten in der belgischen Hauptstadt deutlich über denen vergleichbarer Audi-Werke liegen.

Sicher ist: Für den gesamten VW-Konzern steht in Brüssel viel auf dem Spiel. Denn bislang hat der VW-Konzern in Europa kein einziges Autowerk geschlossen, trotz ständig wachsender Überkapazitäten.

Die Produktionszahlen des Q8 e-tron sind in Brüssel deutlich geschrumpft. 2023 wurden nur rund 37.000 Einheiten des Elektro-SUV gebaut. Im ersten Halbjahr 2024 hat Audi gerade einmal 13.600 Einheiten gebaut. Allein im Juni sind die Produktionszahlen im Vergleich zum Vorjahr um über 40 Prozent gefallen. Das Management in Brüssel geht davon aus, dass bis Jahresende nur noch zwischen 20.000 und 25.000 Q8 e-tron gebaut werden. Für 2025 plant Audi noch mit einer Produktion von 6000 Stück.

Für den neuen Audi-Chef Gernot Döllner und seinen Produktionsvorstand Walker ist Brüssel deshalb eine schwere Bürde. Audi muss angesichts stagnierender Absatzzahlen die Kosten drastisch senken. Ende Juli musste die VW-Tochter ihre Prognose bereits revidieren. Audi wird in diesem Jahr keine zweistellige Gewinnmarge mehr erreichen. Der Premiumhersteller hat mit der Veröffentlichung der Zahlen für das zweite Quartal seine Gewinnprognose für dieses Jahr von ursprünglich bis zu zehn Prozent auf sechs bis maximal acht Prozent gesenkt.

## PERSPEKTIVE WEITERBILDUNG

Informationen zur Anzeigenschaltung:  
Cornelia Wilke, Tel. 030/2 60 68-3 22

## Finanzen

**Thema:** 7. Jahrestagung Family Office 2024  
Fortbildung & fachliches Update trifft auf Networking & diskreten Austausch: Renommierte Praktiker beleuchten die interdisziplinären Aspekte von Family Office-Dienstleistungen. Eine Abendveranstaltung rundet das Event ab und animiert zum informellen Austausch.

**Datum/Ort:** 19./20. September 2024, Grandhotel Petersberg in Königswinter bei Bonn

**Veranstalter:** Fachseminare von Fürstenberg  
Fachseminare von Fürstenberg  
Telefon: 0221 / 93 73 8 08  
www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/jtfo  
info@fachseminare-von-fuerstenberg.de

## Versicherung / Risikomanagement

**Thema:** Spezial-Seminar: **Versicherungscontrolling im Unternehmen**  
Nach diesem Seminar erkennen Sie, welches Einspar- und Optimierungspotenzial in Ihren Versicherungen steckt. Erweitern Sie Ihre Kompetenzen und verhandeln Sie mit Ihrem Makler auf Augenhöhe. Zielgruppe: kfm. Geschäftsleitung sowie Führungskräfte aus Controlling, Recht und Einkauf  
Seminargebühr: 580,- EUR zzgl. MwSt.

**Datum/Ort:** 14. Mai 2025 in Berlin  
26. Juni 2025 in Hamburg

**Veranstalter:** gvp Gesellschaft für Versicherungsprüfung

gvp Gesellschaft für Versicherungsprüfung mbH  
Anmeldung unter:  
www.g-vp.de, E-Mail: seminar@g-vp.de  
Telefon: 0931 / 45 23 25 120



Hier ist noch Platz für ein Bildungsangebot.

Jetzt Werbefläche buchen.  
M: handelsblatt@tvm-berlin.de  
T: 030-2 60 68-3 22

Handelsblatt

## SPEZIAL: GESUNDHEITSMANAGEMENT

Am 4. September 2024 erscheint „Perspektive Weiterbildung“ mit dem Spezial „Aus- und Weiterbildung“.

Buchen Sie jetzt Ihre Anzeige, Anzeigenschluss ist der 28. August 2024.

Handelsblatt

**Thema:** Case Management: Aktive Versorgungssteuerung im Gesundheitswesen  
Rehabilitationsprozesse erfolgreich steuern!  
• Qualifiziert für **Pflegeberatung** nach § 7a SGB XI  
• Bereitet für die **DGCC-Prüfung** zum/zur **Case Manager\*in** vor

**Datum/Ort:** Ab Oktober 2024  
online + Workshops in Oldenburg

**Anmeldung:** Ab sofort!

**Veranstalter:**



Carl von Ossietzky Universität Oldenburg  
C3L – Center für lebenslanges Lernen  
casemanagement@uni-oldenburg.de  
www.uol.de/casemanagement



## Energiewende

## Chiles Strom-Paradoxon

Das südamerikanische Land teilt das deutsche Leid: Trotz boomender Ökostromproduktion steigen die Strompreise. Gleichzeitig kollabieren die Netze. Die Folge: Die Energiewende stockt, die Verbraucher leiden.

Alexander Busch Salvador

Die chilenische Regierung um Präsident Gabriel Boric verweist immer wieder auf die Erfolge bei der Energiewende. Jahr für Jahr produziert Chile mehr grünen Strom, vor allem in Solar- und Windparks – denn Sonne und Wind gibt es im Andenland reichlich. Hinzugerechnet werden können dabei die Wasserkraftwerke. Für Chile, das bis vor Kurzem fast ausschließlich auf seine mit Kohle befeuerten Wärmekraftwerke angewiesen war, ist das eine bemerkenswerte Entwicklung. Allerdings spüren die Einwohner wenig von diesen Erfolgen, im Gegenteil.

Vielmehr ist Strom ein Dauerthema in der Öffentlichkeit. Die Strompreise steigen, bis Ende nächsten Jahres sollen sie um durchschnittlich 60 Prozent angehoben werden. Das war lange bereits angekündigt, trotzdem



sind die Menschen verärgert. Gleichzeitig haben heftige Winterstürme in einigen Landesteilen die Netze zusammenbrechen lassen. Tagelang waren ländliche Regionen und auch Teile der Hauptstadt Santiago ohne Strom. Um im Winter zu heizen, nutzen viele Brennholz. Das hat den Smog im Großraum der Metropole wieder deutlich erhöht.

So ist die paradoxe Situation entstanden, dass einerseits zu viel Strom produziert wird, dieser aber nicht bei den Verbrauchern ankommt – und die sollen auch noch mehr bezahlen. Wie kann das sein?

Eine Untersuchung des Energieministeriums in Chile kam im vergangenen Jahr zu dem Ergebnis: „mangelnde Koordination zwischen den Akteuren auf dem Strommarkt“. Die Interessen der Stromerzeuger und -verteiler sowie der privaten und industriellen Verbraucher würden von den staatlichen Organen nicht koordiniert – die Regierung müsste also dringend handeln.

In Chile, sagt der Energieexperte Carlos Finat, gebe es kaum eine staatliche Planung für den Stromsektor. Das sei der entscheidende Grund dafür, dass Angebot und Nachfrage so weit auseinanderklaffen.

Dabei war Chile noch 2015 eines der wichtigsten Investitionsziele für Produzenten erneuerbarer Energien weltweit, als es seinen Strommarkt für Anbieter erneuerbarer Energien öffnete. Das Andenland bietet ideale Bedingungen für die Erzeugung

Arbeiter des Solarkraftwerks von Cerro Dominador (o.), Aufräumarbeiten nach Unwetter: Strom ist da, kommt aber nicht bei den Verbrauchern an.

erneuerbarer Energien: In Patagonien im Süden weht meist ein starker Wind. In den Wüsten im Norden, in der Atacama-Region, scheint das ganze Jahr über die Sonne. In diesen menschenleeren Regionen wurden zahlreiche neue Wind- und Solarparks gebaut.

Die Finanzierung neuer Anlagen war kein Problem. Im lateinamerikanischen Vergleich bekamen Unternehmen für Investitionen in Chile die günstigsten Kredite. Die Banken finanzierten Energieerzeugern bereitwillig die Investitionen in Wind- und Solarkraftwerke. 4,2 Milliarden Dollar investierten die Unternehmen. Im Jahr 2021 begannen die Erzeuger mit der Stromeinspeisung.

Und der Ausbau geht weiter: Derzeit sind Anlagen erneuerbarer Energie mit einer Produktionskapazität von 6,7 Gigawatt (GW) im Bau. Damit würde die Kapazität erneuerbarer Energien im Stromnetz auf 20,7 GW steigen, insgesamt beträgt die Produktionskapazität im rund 20-Millionen-Einwohner-Land derzeit etwa 35 GW. Zum Vergleich: In Deutschland sind Anlagen mit einer Kapazität von 242 GW in Betrieb, davon sind 142 GW Windkraft- und Photovoltaik.

Chile wollte bei der Energiewende Klassenbester sein und den Anteil erneuerbarer Energien im Netz schnell erhöhen, sagt Energieexperte Michael Liebreich. „Das ist gelungen. Aber jetzt muss Chile seinen Energiemarkt in Ordnung bringen, mit Preissignalen, die Investitionen effizient machen.“

Tatsächlich ist die Euphorie bei den Betreibern von Anlagen Erneuerbarer verfliegen: Sie verdienen weit weniger als erwartet. Immer öfter müssen sie Solar- und Windkraftwerke vom Netz nehmen, weil die Leitungen überlastet sind. Zehn Prozent ihres

Stroms haben sie in diesem Jahr umsonst produziert. Das liegt daran, dass die Regierung das Übertragungsnetz nicht wie versprochen ausgebaut hat. Ana Lia Rojas vom Verband der Produzenten erneuerbarer Energien (Acerá) kritisiert, dass das Budget für den Netzausbau kaum erhöht wurde, seit die Parks im Norden und Süden des Landes entstanden sind.

# 61

Prozent

betrug der Anteil erneuerbarer Energien an Chiles Strommix im vergangenen Jahr.

Quelle: Generadoras de Chile

Die Übertragungsleitungen sind in einem Land wie Chile eine gewaltige Herausforderung: Von Arica im Norden an der Grenze zu Peru bis nach Punta Arenas im Süden sind es 5000 Kilometer. Das ist eine Strecke wie von München bis zum Äquator. Derzeit bereitet ein chinesisch-chilenisches Konsortium den Bau einer Übertragungsleitung aus dem Norden vor. 1350 Kilometer lang wird die Stromtrasse Kimal-Lo Aguirre. Sie soll allerdings erst 2030 in Betrieb gehen.

Doch auch die Übertragungskapazität wird nicht ausreichen, um den Ökostrom aus den Solarkraftwerken im Norden in die Mitte des Landes zu bringen. Also: Es wird viel Strom produziert, doch der kommt wegen der mangelhaft ausgebauten Infrastruktur nicht bei den Verbrauchern an.

Ein weiteres Problem für die Betreiber der Anlagen erneuerbarer Energien: das Vergütungssystem. Sie erhalten den Preis, den der teuerste Stromanbieter am Einspeisepunkt für seinen Strom bezahlen muss. Bei dieser Rechnung bleiben aber die teuer produzierenden Kohlekraftwerke außen vor. Das Argument: Sie liefern systemisichernde Grundlast. Sie produzieren Strom auch dann, wenn der Wind nicht weht oder die Sonne nicht scheint. So werden nur „grüne“ Stromerzeuger im Vergütungssystem berücksichtigt. Da der Solarstrom aus dem Norden Chiles tagsüber zu Grenzkosten von null ins Netz fließt, bekommen alle anderen Anbieter dann auch nichts für den Strom, den sie ins Netz einspeisen.

## Große Wasserstoff-Pläne

Ein Beispiel ist der Bremer Wind- und Solaranlagenbauer WPD. Das Unternehmen hat im Süden Chiles seinen größten von weltweit 2750 Windparks errichtet. Er produziert 273 Megawatt – muss aber einen großen Teil des Stroms kostenlos ins Netz einspeisen. Die geringere Rendite als erwartet habe Auswirkungen auf künftige Neu- und Reinvestitionen in dem Land, erklärt Lutz Kindermann von WPD. „Wir denken langfristig und überlegen, worauf wir uns in zehn Jahren einstellen müssen und wie erneuerbare Energie in Zukunft in Chile vergütet wird“, sagt er. „Das ist im Moment schwer abzuschätzen.“

Die Folgen sind bereits spürbar: Entwicklungsbanken finanzieren keine neuen Projekte mehr und wollen sich ganz aus der Finanzierung der Branche in Chile zurückziehen. Dabei braucht Chile eigentlich noch viel mehr Ökostrom. Denn das Land will einer der weltweit führenden Anbieter von grünem Wasserstoff werden. Dieser soll vor allem im energiearmen Europa fossile Energieträger wie Öl und Gas ersetzen und so die Energiewende ermöglichen. Deutschland hat mit Chile eine Energiepartnerschaft geschlossen.

Kindermann von WPD erklärt die Probleme in Chile auch damit, dass zu wenig in Batterien und Stromspeicher investiert werde. Von einem Smart Grid – einem intelligenten Stromnetz – sei Chile noch weit entfernt. So verfügt Santiago über eine der größten Elektrobusflotten der Welt. Allerdings werden die E-Busse aus China mit Strom aus Wärmekraftwerken geladen.

Wie kompliziert es ist, neue Wege der Stromspeicherung zu gehen, zeigt der Cerro Dominador mitten in der Atacama-Wüste im Norden des Landes. Dort lenken 10.600 Spiegel so groß wie Squash-Felder das Sonnenlicht auf die Spitze eines Turms. In 243 Meter Höhe wird eine Salzlösung auf 590 Grad erhitzt. Nachts wird mit der Wärme der Salzschnmelze ein Dampfkraftwerk betrieben, sodass die Anlage kontinuierlich Strom liefern kann.

1,4 Milliarden Dollar haben die Betreiber investiert. Doch der Cerro Dominador kämpft mit Problemen. Die Salzlösung greift die Speicher an. Seit Mai 2023 liefert die Anlage nur noch tagsüber Strom. „Wir haben damit gerechnet, dass das System anfällig wird“, sagt Direktor Pablo Cavallero, „aber nicht so schnell.“

# 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

**SWI**HR

**Handelsblatt**

Substanz entscheidet.

## Arbeitsrecht

# Geringe Leistung, mangelnde Kompetenz

Einem Mitarbeiter zu kündigen, der weniger leistet als andere, ist schwierig, aber nicht unmöglich. Wie können sich Unternehmen gegen Low Performer wehren?

Claudia Obmann Düsseldorf

**R**egine Bader (Name von der Redaktion geändert) verkauft Softwarelizenzen an Geschäftskunden. Dafür telefoniert sie, erstellt Präsentationen und Angebote und besucht potenzielle Kunden. Doch ihr Chef ist mit ihrer Arbeit unzufrieden. Im Vergleich zu ihrem Kollegen, der zwei Millionen Euro Umsatz im vergangenen Jahr gemacht hat, habe sie gerade mal die Hälfte erzielt, wirft er ihr vor – und kündigt ihr. Dagegen klagt die 47-Jährige. Im Gutetermin an einem hessischen Arbeitsgericht gibt der Richter deutlich zu verstehen, dass er diese verhaltensbedingte Kündigung für unhaltbar erachtet – ein Fehlverhalten Baders sei nicht zu erkennen.

Er folgt der Argumentation von Baders Anwältin Hakima Taous: „Es geht bei den angebotenen Lizenzen um teilweise sechsstelligen Summen. Bei Großkunden sind intern erst viele Schleifen zu drehen, bis die Vorstandsentscheidung für eine solche Investition tatsächlich fällt. Auf die Dauer dieses Entscheidungsprozesses habe die Vertriebsmitarbeiterin keinen Einfluss.“

## Low Performer: Wann ist eine Kündigung angebracht?

Juristin Taous sagt: „Auch wenn objektiv betrachtet keine Minderleistung vorlag, machte doch allein der Vorwurf etwas mit meiner Mandantin. Sie fühlte sich nicht geschätzt von ihrem Arbeitgeber, sondern angegriffen.“ Und so akzeptierte sie den von ihrem Chef angebotenen Aufhebungsvertrag plus Abfindungszahlung. Den Satz „Sie bleiben hinter unseren Erwartungen zurück“ bekämen Angestellte von unzufriedenen Chefs in umsatzgetriebenen Geschäftsbereichen, aber auch Führungskräfte derzeit vermehrt zu hören, beobachtet Taous, Geschäftsführerin bei der Frankfurter Kanzlei Pflüger Rechtsanwälte.

Solche Mitarbeitenden aber auch tatsächlich loszuwerden „ist nicht trivial“, sagt Marc André Gimmy, Fachanwalt für Arbeitsrecht von der Wirtschaftskanzlei Taylor Wessing. Folgende Voraussetzungen müssen Arbeitgeber erfüllen, um eine Kündigung aussprechen zu können, die vor einem Arbeitsgericht Bestand hat – wollen sie sich hohe Abfindungssummen sparen.

## Kriterium 1: Leistung des Mitarbeiters korrekt beurteilen

„Minderleister“ – im englischen Personalmanager-Jargon „Low Performer“ – zu Recht als solche zu bezeichnen, ist die größte Herausforderung für Chefs. Schlechte Leistung lässt sich grob in drei Kategorien einteilen: Eindeutig ist sie, wenn ein Mitarbeiter dauernd unentschuldig spät zur Arbeit kommt oder zu früh nach Hause geht – und damit nicht die vereinbarte Arbeitsleistung zum Beispiel einer 36-Stunden-Woche erbringt.

Deutlich schwieriger ist es, schlechte Leistung quantitativ und qualitativ zu beurteilen. Dazu wird die Leistung vergleichbarer Kollegen herangezogen. Anhand objektiver Kriterien muss der Arbeitgeber ermitteln, wie weit ein Arbeitnehmer von der Vergleichsgruppe der „Normalleister“ abweicht. Das klingt einfacher, als es oft ist. Denn das Bundesarbeitsgericht hat ein Maß für schlechte Leistung festgelegt: Erst wenn der oder die Betroffene ein Drittel unter der durchschnittlichen Leistung der vergleichbaren Kollegen liege,

sei die Abweichung so erheblich, dass überhaupt von Minderleistung gesprochen werden könne.

Das festzustellen geht in Produktionsjobs noch vergleichsweise einfach. Liegt zum Beispiel die Akkord-Vorgabe im Unternehmen für alle Arbeiter am Band bei 900 Schrauben am Tag und ein Kollege schafft nur 600, dann ist klar, dass derjenige im roten Bereich rangiert. „Doch wie messen Sie die quantitative Leistung in Büroberufen, von Anwalt bis Journalist?“, fragt Gimmy. Allein eine valide Vergleichsgruppe von sogenannten „Normalleistern“ zu bilden sei schwierig: Einerseits müssten die gleiche Aufgabe und die gleiche Qualifikation gegeben sein.

Andererseits gibt es laut Anwalt Gimmy aber noch nicht mal eine Vorschrift dazu, aus wie vielen Mitgliedern sich eine Vergleichsgruppe überhaupt zusammensetzt. Kurzerhand den Besten als Maßstab zu nehmen, das gehe nicht. Und im Fall der von ihr vertretenen Vertriebsmitarbeiterin, deren Tätigkeit anhand von Kennzahlen wie Umsatz oder betreute Kunden theoretisch gut messbar sei, argumentiert Juristin Taous: „Außendienstler ist nicht gleich Außendienstler.“

Wer in ländlichen Regionen akquiriert, sei anders zu bewerten als der direkte Kollege, dessen städtisches Vertriebsgebiet es ermögliche, gleich mehrere Kunden pro Tag besuchen zu können. Im Zweifelsfall sollten Chefs ein Sachverständigengutachten beauftragen, rät daher Arbeitsrechtler Gimmy.

## Kriterium 2: Ursache für schlechte Leistung erforschen

Außerdem muss die Führungskraft herausfinden, ob es einen sachlichen Grund für die schlechte Leistung gibt – und diesen abstellen. Defekte Arbeitsmittel, neue Software? Über- oder Unterforderung? Fehlendes Know-how, eine Erkrankung oder private Probleme, Mobbing durch Kollegen vielleicht? In solchen Fällen lassen sich im Gespräch gemeinsam Lösungen finden, von Schulung über unbezahlten Urlaub bis hin zu einer Versetzung.

Jurist Gimmy: „Im Fall einer Dauererkrankung mit schlechter Prognose käme auch eine sogenannte personenbezogene Kündigung in Frage, wenn die betrieblichen und wirtschaftlichen Interessen des Arbeitgebers dadurch nachweislich beeinträchtigt werden.“ Anders sieht es dagegen aus, wenn der Arbeitgeber den Verdacht hegt, dass ein Mitarbeitender absichtlich im Homeoffice bummelt oder sich auf Dienstreise mehr um sein Privatvergnügen als um die Arbeit kümmert. Gimmy: „Wohlgemerkt, diese Angestellten könnten ihre Leistung erbringen, wenn sie denn wollten.“ Hapert es also an der persönlichen Einstellung, können Chefs zu arbeitsrechtlichen Sanktionen greifen. Solchen „Low Performern“ verhaltensbedingt zu kündigen, die sich auf Kosten der Kollegen ausruhen, ist „kompliziert, aber machbar“, sagt Marc André Gimmy.

Dazu muss der Arbeitgeber beweisen, dass der Mitarbeiter bewusst ungenügende Leistung erbringt. Grundsätzlich gilt nämlich: Ein Arbeitnehmer muss tun, was er soll, und zwar so gut, wie er kann. Taous konkretisiert: „Er muss unter angemessener Ausschöpfung seiner persönlichen Leistungsfähigkeit arbeiten.“

## Kriterium 3: Gegenmaßnahmen ergreifen

Beispiel: Im kaufmännischen Bereich gibt ein Kollege Berichte und Berechnungen mit überdurchschnittlich vielen Fehlern ab, die oft noch



dazu unvollständig sind. Sein Vorgesetzter vermutet als Ursache für die Schlaperei chronische Unlust. Arbeitsrechtler Gimmy rät der Führungskraft in diesem Fall dazu, „Druck aufzubauen und in einem Gespräch mit dem Mitarbeiter die hohe Fehlerquote zu thematisieren, sich nach Gründen zu erkundigen und Vorschläge einzufordern, wie sich seine Leistung verbessern lässt.“ In einem sogenannten Performance Improvement Plan (PIP) werden dann die vereinbarten Maßnahmen schriftlich festgehalten – inklusive Zeitplan. Dazu gehört auch der Vermerk, welche Unterstützung der Arbeitgeber konkret leistet, damit der Mitarbeiter das Ziel erreicht, sich zu verbessern. Gimmy: „Was genau sinnvoll ist, hängt vom jeweiligen Beruf ab.“

Im konkreten Fall könnte es sein, dass der Chef dem Angestellten einwandfreie digitale Vorlagen zur Verfügung stellt oder auch eine Schulung mit dem Kalkulationsprogramm Excel spendiert. Im PIP wird zudem niedergeschrieben, in welchen Abständen kontrolliert wird, ob sich die Leistung verbessert. Das kann zum Beispiel quartalsweise stattfinden. Das jeweilige Resultat wird dann ebenfalls dokumentiert.

Gimmy: „Ein Arbeitgeber muss dieses Verfahren unbedingt sauber angehen. Fehlt ein korrekter PIP, hat ein Chef kaum Chancen, vor Gericht mit einer verhaltensbedingten Kündigung durchzukommen.“ Objektive Kriterien zu benennen und zu bewerten, die Anweisungen und Resultate akribisch zu dokumentieren, um eine Vergleichbarkeit herstellen zu können, ist mühsam,

”  
Meine Mandantin  
fühlte sich nicht  
geschätzt von ihrem  
Arbeitgeber, sondern  
angegriffen.

Hakima Taous  
Anwältin







IMAGO/Westend61

bestätigt auch Anwältin Taous: „Das bedeutet für den Vorgesetzten mindestens ein halbes Jahr lang Mikromanagement.“

In Handwerksbetrieben und mittelständischen Unternehmen hielten sich daher auch die meisten „Low Performer“. Es sei zu aufwendig für Vorgesetzte, sie legal loszuwerden. „Wie soll zum Beispiel ein Meister auf der Baustelle ein PIP durchführen?“, verdeutlicht Gimmy den Konflikt zwischen der gesetzlichen Vorschrift und dem beruflichen Alltag.

### Arbeitsrechtliche Schritte gegen Low Performer

Schafft ein Angestellter es trotz aller Maßnahmen nicht, seine Leistung zu steigern, kann der Chef ihn wegen Nicht-Erfüllung des Arbeitsvertrages abmahnen. Jurist Gimmy: „Um der Form zu genügen, sollte zunächst die jeweilige Aufgabe beschrieben werden, bei der es hapert. Versehen mit dem Hinweis ‚trotz PIP wurde nicht die entsprechende arbeitsvertraglich geschuldete Leistung erbracht‘.“

Der Experte sagt: „Das ist die arbeitsrechtliche Grundlage, um später vor dem Arbeitsgericht bestehen zu können. Das fordern Richter, die in einem Kündigungsschutzverfahren urteilen müssen.“ Denn waren alle Maßnahmen von Mitarbeitergespräch über PIP bis zur Abmahnung fruchtlos, kann einem notorischen „Low Performer“ letztlich die verhaltensbedingte Kündigung ausgesprochen werden.

### Mitarbeiter mit Schlafmaske:

Reicht das für eine verhaltensbedingte Kündigung?

### Out of the box

# Nike – just don't do it

Die Sportmarke musste zuletzt Milliardenverluste einbüßen. Warum die Digitalstrategie von Nike zum Scheitern verurteilt ist.

So sieht eine rote Karte an der Börse aus: 25 Milliarden Dollar Wertverlust an einem Tag. John Donahoe, CEO von Nike, hatte seine Zahlen für das zweite Quartal 2024 präsentiert. 130 Millionen Aktien wurden aufs Parkett geworfen, so viel wie sonst in drei Monaten. Seit Jahresbeginn hat der ewige Weltmarktführer 32 Prozent an Wert verloren. Digital first, die Strategie des 2020 berufenen Kapitans, ist ein kapitaales Eigentor, das in die Lehrbücher eingeht. Eine Lektion für alle, die vor ihrer nächsten Marketing-, Vertriebs- und Budgetplanung stehen.

Fangen wir vorn an. Nike war mit 170 Milliarden Dollar eine der wertvollsten Marken unseres Planeten. Seit Jahrzehnten globaler Marktführer und doppelt so umsatzstark wie Adidas, der Verfolger. Donahoe kam vor tausend Arbeitstagen neu ins Spiel, machte die übliche Reise durch die Unternehmenswelt und verkündete nach 100 Tagen seine Zukunftsstrategie: „Liebe Nike-Kollegen, dies ist, was ihr gefordert habt. Nike wird die Kategorien Marke, Produktentwicklung und Vertrieb entfernen und ein DTC-Unternehmen (Direct-to-Consumer) werden.“ Dafür wollen sie das Marketingmodell ändern und zentralisieren. Außerdem soll es digital werden. Die Handelspartner sollen ab nun eine untergeordnete Rolle spielen.

Das klang weniger nach Mitarbeiterwunsch als nach McKinsey. Die Verlockung: die Matrixorganisation zu vereinfachen und die Kosten zu optimieren. Hunderte von Mitarbeitern und Tausende Jahre Erfahrung wurden vom Platz gestellt. Wer braucht schon Expertise, wenn er ein „Flywheel“ hat, das datengetriebene Analysemodell, das alles trackt. Tausende Handelspartner bekamen die Kündigung, weniger und wenig exklusive Ware. Statt nach Sportarten wurden Produkte nun nach Männern, Frauen und Kindern sortiert – eine Art H&M mit Swoosh.

Nike war vom Tag der Geburt 1965 eine Marken- und Marketingfirma. So wurde sie auch geführt: Marke, Produkt und Storytelling. Nike spielt stets auf Sieg – im Handel, in den Kategorien und im Fernsehen. „Just do it“ schrieb Werbegeschichte und ließ dafür schon mal die Fußballgötter unserer Zeit gegen den Teufel selbst antreten. Nike war stets unübersehbar.

Jetzt war nicht die Steigerung des Markenwerts das höchste Ziel, sondern der digitale Abverkauf auf Nike.com als Maß aller Dinge und Boni. Milliarden Dollar an Budget wurden in Performance Marketing und Programmatic Advertising gepumpt. Der Anfang schien vielversprechend. Die Kosten gingen runter, und Corona sorgte dafür, dass der Onlineverkauf in neue Höhen kletterte. Doch das Schmieröl einer digitalen Verkaufsmaschine heißt billig und Dis-

count. Es wird mit Wert- und Ansehensverlust bezahlt. Nike nahm das in Kauf.

Dann öffneten die Läden wieder, und die Realität kam zurück. Das Flywheel hatte Berge von Daten, aber keine Ahnung von Menschen. Die neue Kollektion floppte. Waren im Wert von zehn Milliarden Dollar lagen wie Blei in der Lagerhalle. Digital optimiert hatte Nike völlig die Orientierung verloren. Ohne Inhouse-Expertise und Händler, die sich für die Marke ins Zeug legten, fiel Nike nur eins ein: mehr Discount. Nike.com wurde zur Resterampe. Bald war jede Woche Black Friday. Doch die Steigerung von Rabatt heißt Verlust. Wer sich unter Preis verkauft, ist uncool.

Doch Coolness ist ein wichtiger Faktor, die Brand Heat zu steigern. Die Händler hatten Nike aus den Regalen geräumt und neuen Marken eine Bühne geschaffen. Der Marktführer war auf der Fläche nicht mehr sichtbar. Digitalisierung ist nur ein anderes Wort für Nirwana. Nike hat seine digitale Rechnung ohne den Menschen gemacht. Das Erfolgsduo Innovation und Inspiration scheint in der Datenflut untergegangen. Die Markenstärke von Kreativität und Storytelling ist zu Content-Management mutiert, wenig effektiv, aber gut messbar.

Belanglose Kommunikationssplitter, um Schnäppchenjäger auf Nike.com zu schieben. „Wenn du einen Körper hast, bist du ein Athlet“, war die Mission, die

Fanbase zu erweitern, nun ist Lifetime Value die neue Recheneinheit. Heavy User sind schneller zu monetarisieren als Neukunden. Mit dieser Strategie verliert Nike dreifach, erstens Marktanteile, zweitens Coolness und drittens die nachwachsende Generation. Zur Olympiade in Paris hat Nike eine Running Challenge gestartet. Jeder, der fünf Kilometer läuft, bekommt 20 Prozent Rabatt auf ein Vollpreisprodukt. Das kennen wir sonst nur von Praktiker und Galeria Kaufhof.

Vor dem Abverkauf müssen Markenkapital und Markenbegehrlichkeit gesteigert werden. Digital first ist dazu so ungeeignet wie ein Hochzeitsantrag per E-Mail. Kasper Rorsted hatte die Nike-Strategie für Adidas kopiert und ähnlich schlechte Erfahrungen eingefahren. Er wurde ausgewechselt. Der neue CEO Björn Gulden hat das Spielsystem wieder auf menschlich umgestellt, im Unternehmen, im Handel und im Produktdesign.

Adidas meldet ein zweitstelliges Umsatzwachstum. Das rosafarbene Trikot der Fußballnationalmannschaft hat dabei für viel Kopfschütteln und neue Verkaufsrekorde gesorgt. John Donahoe ist bei Nike noch am Start, um mit Finanzdisziplin und Einsparungen die Probleme zu lösen, die er selbst geschaffen hat. So sieht digitale Selbstverstümmelung aus. Just don't do it.



Der Autor **Frank Dopheide** ist Gründer und Geschäftsführer der Unternehmensberatung human unlimited, die sich auf das Thema „Purpose“ spezialisiert hat. Zuvor war er unter anderem Sprecher der Geschäftsführung der Handelsblatt Media Group. Sie erreichen ihn unter: [gastautor@handelsblatt.com](mailto:gastautor@handelsblatt.com)

## Vergütung

# Die üppigen Gehälter der Sparkassenchefs

Vorstandsmitglieder deutscher Sparkassen erhalten im Durchschnitt deutlich höhere Bezüge als Führungskräfte anderer öffentlicher Unternehmen. Wo am meisten gezahlt wird.

Yasmin Osman Frankfurt

Der Gehaltsabstand zwischen Führungskräften von Sparkassen und Topmanagern und -managerinnen anderer öffentlicher Unternehmen wächst. Dabei ist die Vergütung für die Spitzenkräfte der öffentlich-rechtlichen Institute ohnehin schon höher als bei kommunalen Unternehmen anderer Branchen. Das zeigt die „Public-Pay-Studie 2024“ der Zeppelin-Universität in Friedrichshafen, die dem Handelsblatt exklusiv vorab vorliegt.

Die Studie untersucht die Vergütungsstruktur öffentlicher Unternehmen unterschiedlicher Branchen, darunter die Gehälter bei Sparkassen, in öffentlich-rechtlichen Rundfunkanstalten, Krankenhäusern oder dem öffentlichen Nahverkehr. Für die aktuelle Studie wurden die im Jahr 2022 gezahlten Gehälter von mehr als 7000 öffentlichen Unternehmen sowie von mehr als 10.000 Mitgliedern des Topmanagements untersucht.

Das Resultat: Mit einem durchschnittlichen Gehalt von 390.000 Euro im Jahr führten die Vorständinnen und Vorstände von Sparkassen deutlich, gefolgt von Geschäftsführern von Flug- und Seehäfen mit 278.000 Euro und den Spitzenkräften im öffentlich-rechtlichen Rundfunk mit im Schnitt 250.000 Euro. Das durchschnittliche Chefgehalt in öffentlichen Unternehmen ohne Berücksichtigung von Sparkassen betrug 167.000 Euro.

## Große Bandbreite

Die Bandbreite der Gehaltszahlungen innerhalb der Sparkassen ist groß: In kleineren Häusern mit weniger als 223 Beschäftigten liegt das durchschnittliche Gehalt der Führungskräfte bei 293.000 Euro, in großen Instituten mit über 711 Beschäftigten sind es 530.000 Euro. Die Studie analysiert auch die Gehaltstrends zwischen den Geschäftsjahren 2021 und 2022. Verglichen wurden für aussagekräftige Daten nur Gehälter von Spitzenkräften, die in beiden Jahren für das gleiche Unternehmen arbeiteten. Die Daten sind also nicht durch Jobwechsel verzerrt, die zu besseren Vergütungen führen.

Auch hier stachen die Sparkassen hervor: Während sich die Chefgehälter aller öffentlichen Unternehmen im Gesamtschnitt um 0,7 Prozent erhöhten, waren es bei den Sparkassen im Median 1,6 Prozent. Nur bei Flug- und Seehäfen sowie Messe- und Kongressunternehmen stieg der Median der Spitzengehälter mit 3,8 und 2,1 Prozent noch stärker. Der Median ist der Wert, der in der Mitte einer nach Größe geordneten Datenreihe liegt. Anders als ein Durchschnittswert wird er durch einzelne Ausreißerwerte nicht so stark verzerrt.

„Das Vergütungsniveau und auch die Vergütungsentwicklung sind bei den Sparkassen im Vergleich zu anderen öffentlichen Unternehmen weiter-

hin auffällig hoch“, sagt Ulf Papenfuß, Professor für „Public Management & Public Policy“ an der Zeppelin-Universität und einer der Autoren der Studie. Das gelte insbesondere, wenn man das Gehaltsniveau bei großen öffentlichen Energieversorgern oder Stadtwerken heranziehe.

„Umso drängender wäre überall eine vollständige Transparenz über die Vergütung inklusive der Altersvorsorge“, betont Papenfuß. Denn mit der Offenlegung ihrer Gehälter tun sich die meisten öffentlichen Unternehmen schwer. Bei den Sparkassen ist nur die Vergütung von rund 30 Prozent aller Vorstandsmitglieder öffentlich. Ein weiteres Drittel veröffentlicht zumindest die Vergütung für das gesamte Vorstandsgremium. Damit sind die Sparkassen zwar transparenter als viele andere Branchen wie etwa Krankenhäuser, Energie- oder Verkehrsunternehmen. Spitzenreiter sind allerdings die öffentlich-rechtlichen Rundfunkanstalten, die zu rund 95 Prozent ihre Gehälter öffentlich machen.

Gerhard Schick, Vorstand des Vereins Bürgerbewegung Finanzwende, fordert Konsequenzen: „Die Verwaltungsräte der Sparkassen sollten endlich die Übergehälter von Sparkassenvorständen nach unten korrigieren“, sagt er. Es gebe kein Ar-

## Wo am meisten bezahlt wird

Durchschnittliches Jahresgehalt im Top-Management pro Kopf auf kommunaler Ebene im Branchenvergleich, 2022 in Euro

	Gesamtvergütung, davon:	Variable Vergütung
<b>Sparkassen</b>	<b>390.000 €</b>	<b>38.000 €</b>
Flug- und Seehäfen	278.000 €	84.000 €
Öffentlich-rechtlicher Rundfunk	250.000 €	-
Stadtwerke, Energie-/Wasservers.	231.000 €	41.000 €
Krankenhäuser	222.000 €	43.000 €
Wohnungswesen	192.000 €	42.000 €
ÖPNV/Verkehr/Transport	188.000 €	34.000 €
Messen/Kongresse	176.000 €	44.000 €
Abfall-/Abwasserversorgung	172.000 €	31.000 €
IT/Digitalisierung	169.000 €	25.000 €
Durchschnitt ohne Sparkassen	167.000 €	28.000 €
Grund-/Gebäudewesen	147.000 €	19.000 €
Wirtschaftsförderung/Stadtmark.	139.000 €	18.000 €
Kultur, Kunst/Erholung	129.000 €	18.000 €
Gesundheits-/Sozialwesen	111.000 €	17.000 €
Bildung, Wissenschaft/Forschung	100.000 €	15.000 €

HANDELSBLATT

Quelle: Papenfuß et al. 2024, Public Pay Studie



**Filiale der Hamburger Sparkasse:** Bei der Haspa verdienen fünf Personen inklusive ihrer Pensionsansprüche im Jahr 2023 siebenstellig.



gument dafür, dass Sparkassenchefs so viel mehr verdienen als Vorstände anderer öffentlicher Unternehmen. „Die durchschnittlichen Gehälter der Sparkassenvorstände haben inzwischen ein absurdes Niveau erreicht, und sie steigen immer weiter“, so Schick. Es sei nicht nachvollziehbar, „wie sich das noch mit der Idee der Gemeinwohlverpflichtung vereinbaren lassen soll“.

Einen wichtigen Vergütungsaspekt, der gerade bei den Sparkassen eine große Rolle spielt, blendet die Public-Pay-Studie bislang aus: die Altersvorsorge für Sparkassenvorstände. Bislang profitierten die Geschäftsführer der Institute nämlich von Pensionsregelungen, bei denen die Sparkassen ein bestimmtes Ruhestandsgeld zusagten.

Dafür müssen Sparkassen Rückstellungen bilden. In vielen Fällen geht es um sechsstelligen Summen, die ähnlich hoch oder sogar höher als das eigentliche Gehalt sein können. Mittlerweile stellen viele Sparkassen ihr Altersvorsorgemodell für Vorstände um und legen die Beitragssummen fest, nicht die Auszahlungsbeträge. Das ist aber in der Regel nur bei neuen Vorstandsverträgen möglich.

## Millionengehälter fast überall

Wenn das laufende Gehalt zusammen mit den Pensionszuführungen die Millionengrenze überschreitet, müssen alle Banken, auch Sparkassen, die Zahl ihrer Vergütungsmillionäre offenlegen. Das sieht eine EU-Verordnung so vor. Bei den 80 größten deutschen Sparkassen gab es zuletzt 96 Vergütungsmillionäre. Unter den größten 30 kommunalen Geldhäusern gibt es nur bei der Sparkasse Schwaben-Bodensee niemanden, der siebenstellig verdient.

Das zeigt eine Auswertung des Handelsblatts der jeweils aktuellen Offenlegungsberichte. In 27 Fällen hatten die Institute bereits ihren Bericht für das Jahr 2023 veröffentlicht, in den anderen Fällen wurde der Bericht für 2022 ausgewertet. Da die Offenlegungsberichte keine Namen nennen, ist unklar, wer die Spitzenverdiener sind. Es liegt jedoch nahe, dass es sich dabei um Vorstandsmitglieder handelt.

In den meisten Fällen gibt es nur ein bis zwei Großverdienende je Haus. Bei der Hamburger Sparkasse und der Sparkasse Aachen gibt es allerdings jeweils fünf Einkommensmillionäre. Bei der Rheinischen Sparkasse und der Stadtparkasse Mönchengladbach sind es jeweils vier Personen. Mehrere Sparkassen weisen explizit darauf, dass dies an den Zuführungen für die Pensionsrückstellungen liegt. Die Kreissparkasse Reutlingen etwa, die zwei Vergütungsmillionäre ausweist, schreibt zum Beispiel, dass die Zuführung zu den Pensionsrückstellungen in einem Fall über 63 Prozent der Gesamtsumme und im anderen Fall 65 Prozent der Gesamtsumme beträgt.

Caro / Eckelt, mauritius images

Axel Höpner München

Die Ambitionen von Wandelbots waren schon immer groß. „Wir sind angetreten, die Robotik zu demokratisieren“, sagt CEO und Mitgründer Christian Piechnick. Man habe immer Roboter für alle verfügbar machen wollen. Doch seien gerade Mittelständler noch heute außen vor.

Mit seinem Tracepen – einer Art Stift, mit dem Roboter leichter zu programmieren sind – entwickelte sich Wandelbots schnell zu einem der deutschen Vorzeige-Start-ups, gewann Preise und sammelte über die Jahre mehr als 100 Millionen Euro ein.

Ziel war es schon früh, eine Art Standard-Betriebssystem für Roboter zu schaffen – und „aus Dresden heraus einen Weltmarktführer der Robotik“ zu bauen. Namhafte Investoren konnten von dem Projekt überzeugt werden. So stiegen Siemens über seine Start-up-Einheit Next47 und Microsoft bei Wandelbots ein.

Doch nun hat das Unternehmen einen radikalen Strategiewechsel beschlossen. „Wir machen künftig gar keine Hardware mehr“, sagte Piechnick im Gespräch mit dem Handelsblatt. Der Weg, den man eingeschlagen habe, habe nicht zum Ziel geführt. „Dann muss man noch mal den Ansatz hinterfragen.“

Die Neujustierung führte auch zu einem zwischenzeitlichen Stellenabbau. Wandelbots will sich nun ganz auf den Ausbau der zugrunde liegenden Softwareplattform konzentrieren. Diese ermöglicht es, Roboter herstellerunabhängig über dieselbe Software zu steuern und sie miteinander und mit anderen Maschinen zusammenarbeiten zu lassen. Der Start der ausgebauten Plattform ist für Ende 2024 geplant.

#### Darum gibt Wandelbots die Hardware auf

Eine dreistellige Zahl an Tracepen-Systemen hat Wandelbots verkauft. Er wäre möglich gewesen, ist Piechnick weiterhin überzeugt, auf dieser Technologie ein funktionierendes Geschäftsmodell aufzusetzen. Allerdings wäre man damit in der Nische geblieben – Wandelbots aber sei es immer um mehr gegangen.

Das Start-up habe sich sehr auf den Prozess des Teachings – also das Anlernen – der Roboter konzentriert, sagt der Mitgründer. Doch sei die Einbindung in die Prozesse entscheidend.

Man habe zudem gedacht, dass es eine umfassende Lösung für alle Anwendungen geben werde. „Ganz am Anfang waren wir mega-naiv.“ Inzwischen habe das Team gelernt, dass man zum Beispiel die Sprache des Schweißers sprechen müsse – „und selbst innerhalb des Schweißens gibt es viele spezielle Nischen“. Daher habe Wandelbots noch einmal „alles infrage gestellt, was wir geglaubt haben zu wissen“.

Der Abschied von der Hardware fiel nicht leicht. Wandelbots hat sich von allen Mitarbeitern in diesem Bereich getrennt. „Das war ein ultraschmerzhafter Prozess“, sagt Piechnick. Die Betroffenen seien Weggefährten gewesen, die man selbst eingestellt habe. Zwar hätten die gut qualifizierten Beschäftigten schnell neue Jobs gefunden, doch falle so ein Schritt keinem Gründer leicht. Die Zahl der Beschäftigten bei Wandelbots fiel so zwischenzeitlich um etwa ein Drittel auf 100, inzwischen habe man wieder auf 115 aufgebaut. Wandelbots sei zu schnell gewachsen, die Organisation habe da nicht immer mithalten können, räumt Piechnick ein.

Mit der Fokussierung auf Software und Betriebssystem will Wandelbots wieder raus aus der Nische. „Wir wollen etwas auf den Markt bringen, das die großen Probleme löst“, kündigt der CEO an. Die Software werde bereits bei großen Kunden ausgiebig getestet und werde Anfang November auf den Markt gebracht.

Potenzielle Kunden seien große Industrieunternehmen, Systemintegratoren und Maschinenbauer, die die Software für ihre Lösungen nutzen könnten. Viele Ansätze in der Vergangenheit seien nicht durchgängig genug gewesen.

Christian Piechnick

# Robotik-Start-up Wandelbots ändert radikal seine Strategie

Das Dresdener Unternehmen gibt die Hardware-Entwicklung komplett auf. Ein neues Geschäftsmodell soll eine führende Rolle in der weltweiten Robotik bringen. Doch die Hürden sind hoch.



84

Millionen Dollar sammelte das Unternehmen im Jahr 2022 ein.

Quelle: Fruitcore Robotics

Mitarbeiter bei Wandelbots, CEO Christian Piechnick: Der Umbau führt zu einem Stellenabbau.

Die Lösung beinhalte die Integration von Simulationen und des digitalen Zwillings. Wandelbots arbeite dafür auch eng mit dem US-Chipkonzern Nvidia zusammen. Im sogenannten Omniverse von Nvidia könnte es dann einen digitalen Zwilling eines physischen Roboters geben, mit dem Kunden zum Beispiel in Echtzeit Aufgaben planen und auf Realisierbarkeit testen können.

Zudem werde man auch Copiloten auf Basis von KI-Sprachmodellen integrieren. Derzeit arbeiten große Konzerne wie Siemens, aber auch Start-ups wie Remberg an Copiloten, mit deren Hilfe auch Laien einfacher mit Maschinen kommunizieren und diese auch programmieren können. „Eines Tages“, ist Remberg-CEO und -Mitgründer David Hahn überzeugt, „wird jede Anlage und jedes Equipment in der Industrie so einen KI-Copiloten haben.“ Auch bei Robotern wird der Trend also in diese Richtung gehen.

#### Bedienung und Programmierung einfacher machen

Viele Unternehmen arbeiten daran, die Programmierung und Bedienung gerade von den kleineren kollaborierenden Robotern einfacher zu machen. Denn große Autobauer zum Beispiel haben Experten, die die klassischen Industrieroboter für eine Tätigkeit programmieren können, die sie dann oft jahrelang wiederholen können.

Bei Mittelständlern und Handwerkern müssen die Maschinen dagegen oft wechselnde Aufgaben übernehmen, damit sie sich rechnen. Für die Programmierung aber gibt es keine Spezialisten. „Die Cobots waren schon lange da. Doch es haben Experten gefehlt, sie in Betrieb zu nehmen“, sagte Timo Gessmann, Technologiechef beim Maschinenbauer Schunk, dem Handelsblatt.

Nun ruhen viele Hoffnungen auf der Integration von Künstlicher Intelligenz. So hat zum Beispiel das Start-up Fruitcore ein Betriebssystem mit einem Copiloten entwickelt, der die Kommunikation mit dem Roboter in Alltagssprache ermöglicht. Bei einer Messe programmierte eine Schülergruppe damit die Wegpunkte eines Kartonlabyrinths und beförderte Schokoriegel von einer Kiste in die andere.

Wandelbots hat einen noch ganzheitlicheren Ansatz. Mithilfe der eigenen Plattform sollen Kunden

Automatisierungslösungen planen, Roboter entwickeln, programmieren und in die Fertigungsprozesse integrieren können.

Ob der Neustart von Wandelbots ein Erfolg wird? Das Unternehmen hat namhafte Gesellschafter an Bord, das dürfte helfen. „Wir haben unsere Investoren nie nach dem höchsten Gebot ausgesucht“, sagt Piechnick. Gerade im Robotik- und Deeptech-Bereich brauche man Wegbegleiter, die Geduld haben und das gleiche langfristige Ziel verfolgen. 2022 sammelte das Unternehmen zuletzt 84 Millionen Dollar ein. Auch Microsoft und Next47 waren wieder dabei, sowie unter anderen Insight Partners aus New York.

Das Scheitern von Ready Robotics mit seinem Betriebssystem Forge OS und einem ähnlichen Ansatz vor Kurzem sei aber kein gutes Zeichen, sagt ein Brancheninsider. Mit der Softwareplattform sollten sich Roboter einfach programmieren und bedienen lassen. Ein Problem war aber unter anderem, dass Hersteller eigene Systeme entwickeln.

Wandelbots-CEO Piechnick sagt, die Entwicklung bei Ready Robotics analysiere man genau. „Das ist natürlich traurig, aber man kann Start-ups immer nur schwer miteinander vergleichen. Wir gehen einen anderen Weg.“

Und der soll so schnell wie möglich in die Profitabilität führen. Im Idealfall könne dies in zwei bis drei Jahren möglich sein, sagt Piechnick. Doch die Ambitionen von Wandelbots gehen weit darüber hinaus. „Wir wollen am Standort Deutschland ein Unternehmen schaffen, das weltweit Impact hat und auf das man stolz sein kann.“

PR (2)

Eli Hamacher Berlin

Eigentlich müsste Mario Englert die EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung nicht kümmern. Noch nicht. Denn für den Temperiergerätehersteller Lauda, dessen Finanzchef Englert ist, greift die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) der Europäischen Union erst für das Geschäftsjahr 2025. Im darauffolgenden Jahr, also 2026, müsste der Weltmarktführer, der mehr als 120 Millionen Euro Jahresumsatz macht, erstmals detailliert über CO<sub>2</sub>-Emissionen, Maßnahmen zum Gewässerschutz oder die Einhaltung ethischer Standards berichten. Eigentlich.

Tatsächlich hat Englert schon heute alle Hände voll zu tun. „Wir haben ständig Fragebögen von Banken, Kunden und Lieferanten bekommen, die wissen wollten, wie nachhaltig wir wirtschaften.“ Fachleute sprechen vom Trickle-down-Effekt: Weil große, kapitalmarktorientierte Unternehmen schon heute berichtspflichtig in Sachen Nachhaltigkeit sind, verlangen sie entsprechende Informationen auch von ihren Geschäftspartnern.

#### Keine einheitlichen Standards

Um dem Ansturm Herr zu werden, ging das baden-württembergische Unternehmen in die Offensive: „Wir haben einen standardisierten Frage- und Antwortbogen entwickelt, der viele der oftmals abgefragten Fakten enthält, und verschicken diesen“, sagt Englert. Zudem hat sich der Mittelständler bei Ecovadis, einem Anbieter von Nachhaltigkeitsratings, zertifizieren lassen.

Doch das allein reicht noch nicht. Da es noch keine einheitlichen Standards bei den Zertifikaten gibt, Kunden unterschiedliche Gütesiegel bevorzugen oder noch speziellere Informationen nachfragen, als sein standardisiertes Dokument sie anbietet, hat der CFO eigens eine neue Stelle im Qualitäts- und Umweltmanagement geschaffen, hinzu kommen externe Berater.



#### Nicht finanzielle Berichterstattung

## Regulierung überfordert kleinere Mittelständler

Viele Großunternehmen fordern Nachhaltigkeitsdaten von ihren mittelständischen Geschäftspartnern, diesen fehlt es aber oft am nötigen Fachwissen. Doch es gibt Hilfe.



image/Mint Images

Um die nachhaltige Transformation der Wirtschaft voranzutreiben und Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent zu machen, sollen bei allen Finanzierungen Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Finance) erreicht werden. Doch statt auf marktwirtschaftliche Instrumente wie CO<sub>2</sub>-Bepreisung oder Zertifikate setzt die Politik in Brüssel wie in Berlin dabei auf Regulierung im großen Stil (siehe

he Kasten Seite 27). Die Folge: umfangreiche Berichtspflichten für die Unternehmen.

So sehen sich nach einer Umfrage von LBBW Research beispielsweise fast drei Viertel der Betriebe direkt oder indirekt vom deutschen Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz betroffen. Auch kleine und mittelgroße Unternehmen würden von berichtspflichtigen Auftragnehmern dazu auf-

**Teeplantage in Indien:** Auch der Arbeitsschutz für die Beschäftigten ist Bestandteil der Nachhaltigkeitsberichterstattung.

gefordert, andernfalls drohe ihnen der Verlust von Aufträgen, so die LBBW.

All dies trifft die Wirtschaft zu einem ungünstigen Zeitpunkt: Bürokratie gilt bei Mittelständlern schon jetzt als Haupthemmnis für ihr Geschäft (siehe Grafik Seite 27).

Wenn bei Christian Kramer das Telefon klingelt, hat er immer öfter ratlose Unternehmer in der Leitung. „Die Anfragen kleiner und mittelgroßer Unternehmen zum Umgang mit der zunehmenden Nachhaltigkeitsregulierung sind seit verganginem Jahr signifikant gestiegen“, sagt der ESG-Projektleiter beim Verband der Vereine Creditreform. Oft meldeten sich Unternehmen, die einen umfangreichen Fragebogen eines Kunden bekommen hätten und nicht wüssten, wie sie damit umgehen sollen. Die meisten Anrufer hätten wenig Know-how in der ESG-Thematik und wüssten nicht, wozu sie verpflichtet seien. Kramers Anspruch: „Wir möchten die Firmen in die Lage versetzen, dass sie transparent ihre Nachhaltigkeitsbemühungen darstellen können, ohne einen Nachhaltigkeitsmanager beschäftigen zu müssen.“

Die Wirtschaftsauskunftei hat zahlreiche, auch niedrigschwellige Lösungen entwickelt, die den Mittelständlern helfen sollen, die eigene Nachhaltigkeit zu bewerten und zu kommunizieren. Gleichzeitig können

die Tools Banken, Leasing- und Factoring-Gesellschaften dabei unterstützen, ihre Geschäftspartner besser zu bewerten. Auf der Plattform „Kundenportal MyESG“ können Betriebe beispielsweise kostenlos 17 Fragen etwa zu ihrem Strom- und Wasserverbrauch sowie ihren CO<sub>2</sub>-Werten beantworten und daraus einen ersten ESG-Status generieren lassen.

#### Hilfe im Datenschungel

Die Praxistauglichkeit stehe immer im Vordergrund, so Kramer. Das fange bei einfachen Fragen nach dem Stromverbrauch an, den viele gar nicht beziffern könnten. „Dafür kennen sie die Stromkosten, aus denen Creditreform dann den ungefähren Verbrauch ermitteln kann.“ Diese Angaben ergänzt die Neusser Auskunftei um Daten, die ihre rund 1000 Rechercheure in Interviews mit den Unternehmen ermitteln. Daraus erstellen die Datenspezialisten dann einen sogenannten Basis-Score, der die wichtigsten Informationen zu ökologischer (E) und sozialer (S) Nachhaltigkeit sowie zur guten Unternehmensführung (G) enthalten. Legen die Unternehmen in detaillierteren Analysen weitere Daten offen, können sie eine Auszeichnung „EcoZert“ und schließlich ein umfassendes ESG-Rating erwerben, beides kostenpflichtig.



## Bürokratie als Haupthindernis

Umfrage\*:  
Was Mittelständlern das Geschäft erschwert  
Antworten der Befragten in Prozent

Hoher bürokratischer Aufwand	84 %
Hohe regulatorische Anforderungen	72 %
Fachkräftemangel	65 %
Schwache Nachfrage/Auftragsmangel	65 %
Finanzielle Beschränkungen	17 %
Mangel an Rohstoffen oder Ausrüstung	5 %
Sonstige Gründe	11 %
Keine Einschränkungen	2 %

\* Basis: Rund 300 mittelständische Unternehmen, April 2024, Mehrfachnennungen möglich  
HANDELSBLATT

Quelle: LBBW

## Die wichtigsten Regeln und Gesetze zur Nachhaltigkeit

**ESG-Regulatorik** Die drei wesentlichen EU-Regularien, die im EU Sustainable Finance Framework verankert sind und eng zusammenhängen, sind die EU-Taxonomie-Verordnung, die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und die Offenlegungsverordnung Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Flankiert werden diese durch das deutsche Lieferkettensorgfaltspflichten-gesetz (LkSG).

**EU-Taxonomie** Das Regelwerk liefert ein Klassifikationssystem, das ein einheitliches Verständnis dafür schafft, was als nachhaltig oder „grün“ eingestuft wird und für welche Bereiche CSRD und SFDR gelten.

**CSRD** Die Richtlinie gilt für alle Unternehmen, die über eine Bilanzsumme von mindestens 25 Millionen Euro verfügen, deren Nettoumsatzerlöse mindestens 50 Millionen Euro betra-

gen und die 250 Menschen oder mehr beschäftigen. Sobald zwei der drei Kriterien erfüllt sind, greifen die Regeln, die Standards für die Berichterstattung über Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen festlegen, etwa zum CO<sub>2</sub>-Fußabdruck, zum Arbeitsschutz oder zur Korruptionsvermeidung. Ab 2026 gelten sie auch für kleinere kapitalmarktorientierte Firmen.

**SFDR** Die Vorschriften betreffen alle Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater in der EU sowie sämtliche Anbieter von Finanzprodukten, die innerhalb der EU angeboten werden. Sie zielen darauf ab, Kapital in nachhaltige Anlageformen zu lenken.

**LkSG** Seit Jahresbeginn 2024 gilt das Gesetz in Deutschland für Unternehmen ab 1000 Beschäftigten. Es regelt die unternehmerische Verantwortung für die Einhaltung von Menschenrechten in globalen Lieferketten.



**Textilproduktion in Asien:** Auch kleinere Firmen müssen ihre Lieferketten transparent machen, weil ihre berichtspflichtigen Kunden es von ihnen verlangen.

Wirtschaftsprüfer das Erreichen der ESG-Ziele bewertet. „Man kann mit Excel und einer einfachen Software zur Erfassung von ESG-Daten, etwa zum CO<sub>2</sub>-Fußabdruck, beginnen, aber mittelfristig geht kein Weg an einer nachhaltigen Datenstrategie vorbei.“

Seimetz sagt, seine Motivation als Berater sei es nicht, seine Kunden langfristig zu begleiten und zu unterstützen. „Ziel muss es sein, dass die Kunden ihre Mitarbeitenden befähigen, das notwendige Know-how auf-

zubauen und keinen Berater dauerhaft beschäftigen müssen“, so der ESG-Spezialist.

Trotz der zusätzlichen Bürokratie ist Lauda-CFO Englert ein überzeugter Verfechter der neuen nachhaltigen Unternehmensstrategie. „Wir sehen die Regulatorik auch als Chance, uns zu positionieren, etwa bei der Entwicklung und Platzierung von hochpreisigen und qualitativ hochwertigen Produkten, für die die deutsche Wirtschaft steht.“

Um sich einen ersten Überblick über die ESG-Regulatorik zu verschaffen, sind auch die Industrie- und Handelskammern gute Anlaufstellen. So bietet die IHK Berlin Basiswissen zur Regulatorik, leicht verständliche To-do-Listen für Mittelständler, Veranstaltungen mit Anbietern softwarebasierter ESG-Lösungen zur Erfassung der relevanten Daten und zur EU-Taxonomie sowie diverse Weiterbildungen an. Die IHK München hat auf ihrer Website einen Ratgeber veröffentlicht, der Mitgliedern in zehn Schritten nahebringt, wie sie eine Nachhaltigkeitsberichterstattung nach CSRD erstellen. Beim Bayerischen Landesamt für Umwelt finden sich online kostenlose Checklisten zum Nachhaltigkeitsmanagement sowie Praxisbeispiele.

Um kleine und mittlere Firmen zu entlasten, hat die EU im Januar einen ersten Entwurf zum „Voluntary SME-Standard“ (VSME) vorgelegt. Das freiwillige Instrument soll Betriebe in die Lage versetzen, ihre Nachhaltigkeitsziele und -projekte einfacher zu dokumentieren. Der VSME soll nicht verbindlich sein, sondern eine Alternative zu den individuellen Fragebögen, die vielen Mittelständlern von berichtspflichtigen Unternehmen vorgelegt werden.

Eine Orientierungshilfe im ESG-Datenschungel wollen auch die Verbände der privaten und öffentlichen

Banken sowie der Versicherungswirtschaft geben. Anfang Juli veröffentlichten sie einen Katalog, der sich am CSRD-Standard orientiert. „Unser ESG-Datenkatalog kann als genereller Diskussionsanstoß dienen, um den Datenbedarf zu fokussieren und zu harmonisieren, auch wenn er für Großunternehmen gedacht ist“, sagt Adrian Schwantes, ESG-Experte des Bankenverbands.

### Kleine Schritte wählen

Um sich nicht zu verzetteln, rät Martin Seimetz kleinen und mittleren Unternehmen, sich auf das Wesentliche zu konzentrieren und die Maßnahmen in kleinen Schritten einzuführen. „Im Rahmen der sogenannten doppelten Wesentlichkeitsanalyse sollten die Firmen eine Prioritätenliste erstellen und nur die für den Betrieb relevantesten ESG-Kriterien anpacken“, sagt der Geschäftsführer von KJK ESG-Advisory in Frankfurt.

Bei der sogenannten Outside-in-Perspektive betrachten Unternehmen, wie sich Nachhaltigkeitsfaktoren auf ihren Wert auswirken. Bei der Inside-out-Perspektive geht es um Auswirkungen des unternehmerischen Handelns auf Menschen, Gesellschaft und Umwelt. Im Idealfall folgen die Betriebe der Methodologie, die auch der CSRD-Richtlinie zugrunde liegt. Denn diese ist die Basis, auf der auch ein

Anzeige

# TOMATEN AUS DEM VIERTEN STOCK. FÖRDERN WIR.

Smart Farming, neue Werkstoffe oder Durchbrüche in der Biomedizin: Wir fördern Ideen, die Ihr nachhaltiges Start-up über sich hinauswachsen lassen.

Fragen Sie uns nach einer NRW.BANK-Finanzierung.

Judith Henke Frankfurt

Jahrelang war der Uranpreis so niedrig, dass Produzenten schon anfangen, die ersten Minen stillzulegen. Schließlich hatten Industrieländer wie Deutschland oder Spanien beschlossen, bei der Energieerzeugung aus der Atomkraft auszuweichen. Eine steigende Nachfrage war vor dem Hintergrund nicht zu erwarten. Doch mittlerweile haben sich manche Einschätzungen geändert: Die Atomkraft, die als CO<sub>2</sub>-arme Form der Stromerzeugung gilt, erfährt eine Art Renaissance. Bis 2030 soll der Markt rund um die Kernenergie um rund 16,4 Prozent wachsen, prognostiziert der Vermögensverwalter Baker Steel.

Die Nachfrage steigt also, das Angebot ist aber knapp, die Lagerbestände der Energieversorger sinken. Christian Schärer, Fondsmanager des auf Aktien konzentrierten „Uranium Resources Fund“ beim Vermögensverwalter Incrementum, rechnet daher langfristig mit höheren Uranpreisen. Denn die Angebotslücke könne nur geschlossen werden, wenn ein deutlich höherer Uranpreis Anreize für neue Förderprojekte setzt.

Ein neues US-Gesetz deutet zudem an, dass der Westen künftig in eigene Uran-Lieferketten investieren könnte. Denn seit Anfang vergangener Woche darf unbestrahltes, schwach angereichertes Uran aus Russland nicht mehr in die USA exportiert werden. Uran wird mithilfe eines komplizierten Verfahrens zu Kernbrennstoff weiterverarbeitet. Dabei ist Russland ein wichtiger globaler Player. Bisher importierten die USA rund zwölf Prozent ihres Kernbrennstoffs aus Russland. Für Anleger, die auch starke Marktschwankungen aushalten können, ergeben sich daraus Renditechancen.

#### In physisches Uran investieren

Die einfachste Möglichkeit, auf langfristig steigende Uranpreise zu setzen, sei ein direktes Investment in den Rohstoff, so Schärer. Das sei über den Sprott Physical Uranium Trust möglich. Der kanadische geschlossene Investmentfonds hält sein gesamtes Vermögen in Uran. Allerdings warnt Schärer: „Bei Uran handelt es sich um ein hochvolatiles Investment.“ Der Uranmarkt habe eine geringe Liquidität, zu den Käufern zählen Investoren und Energieversorger. Letztere schließen mit den Produzenten in der Regel Langzeitverträge ab, deren Konditionen der Öffentlichkeit nicht zugänglich sind. Etwa 20 Prozent des Marktvolumens würden laut Schärer auf dem Spotmarkt für kurzfristige Lieferung gehandelt werden. Steigende Preise auf dem Spotmarkt würden Knappheiten signalisieren.

#### In Einzelaktien investieren

Von dem neuen US-Importbann könnten vor allem westliche Uranproduzenten profitieren. Dazu gehört der kanadische Bergbaukonzern Cameco, nach dem kasachischen Staatsunternehmen Kazatomprom der größte Uranförderer weltweit. Analysten sehen für die Aktie ein durchschnittliches Kurspotenzial von rund 45 Prozent, obwohl die Vorgaben des Unternehmens gemischt sind, wie eine Analyse von Incrementum zeigt.

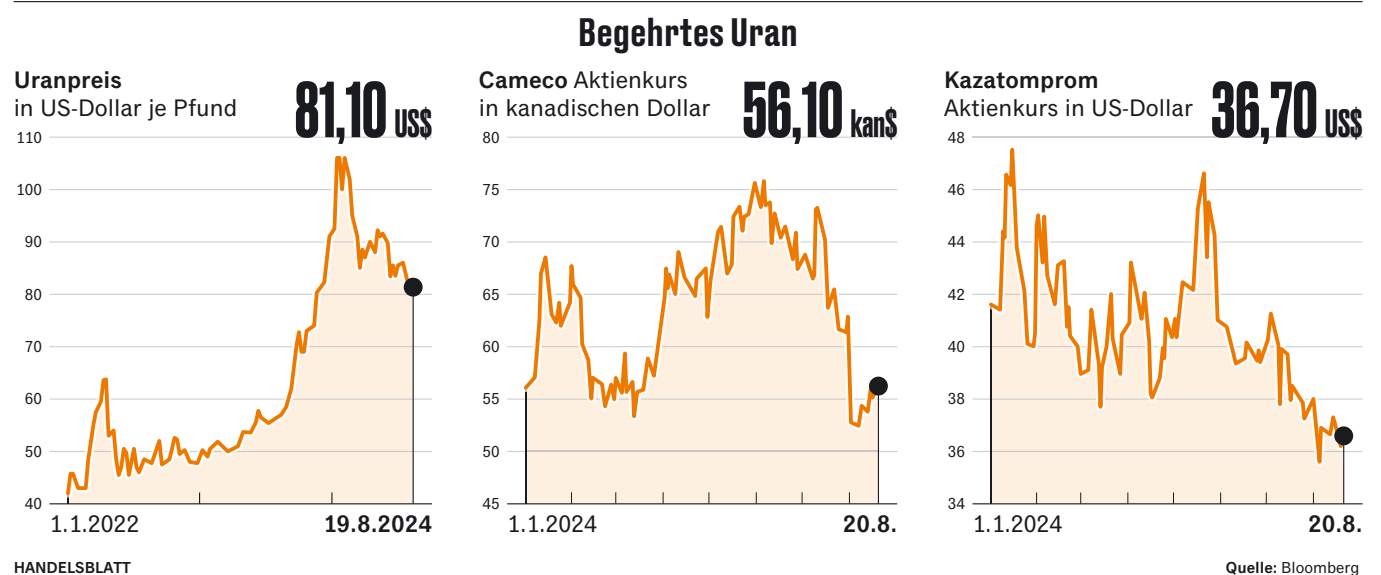
Im vergangenen Jahr verfehlte Cameco sein Produktionsziel deutlich. Das zweite Quartal war zwar stärker, so lag die Produktion über den Markterwartungen. Doch bei einem Joint Venture mit dem Konkurrenten Kazatomprom lag der Produktionsanteil von Cameco fast 19 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Schuld waren Engpässe bei der Verfügbarkeit von Schwefelsäure.

Das Beispiel zeigt: Anders bei einem Investment in physisches Uran hängt die Entwicklung von Uranaktien auch von klassischen Bergbaurisiken ab. Zudem hat ein etablierter Player wie Cameco viele langfristige Lieferverträge abgeschlossen. Daher würde das Unternehmen von deutlich steigenden Uranpreisen gar nicht so stark profitieren und möglicherweise underperformen, warnt Schärer. Das gilt auch für andere Minenunternehmen, die bereits Uran fördern. Neben dem Weltmarktführer Kazatomprom zählen dazu un-



# Wie Anleger auf die Renaissance bei Uran wetten

Von einem US-Importbann könnten westliche Uranunternehmen profitieren. Zudem erlebt die einst geschmähte Atomkraft einen Boom.



ter anderem die australischen Paladin Energy und Boss Energy. Für Kazatomprom sehen Analysten ein durchschnittliches Kurspotenzial von plus 46 Prozent, bei Paladin Energy sind es 54 Prozent und bei Boss Energy sind es fast 71 Prozent.

Aus Sicht von westlichen Staaten wie den USA besteht ein Engpass allerdings vor allem in der Urananreicherung, wo das russische Staatsunternehmen Rosatom Marktführer ist. Derzeit befindet sich in den USA nur eine Urananreicherungsanlage, sie gehört dem britischen Unternehmen Urenco, das nicht an der Börse gelistet ist. Außerdem produziert das US-Unternehmen

Centrus Energy niedrig angereichertes Uran in kleinem Stil. Es ist allerdings nur für neue, moderne Reaktoren brauchbar. Bisher beobachten nur wenige Analysten das Unternehmen, sie sind aber optimistisch: Das Kurspotenzial liegt im Schnitt bei 81 Prozent.

Noch mal riskanter sind Uranaktien von Unternehmen, die einen Förderstart in Aussicht gestellt haben oder neue Abbaugelände erschließen. Für risikobereite Anleger wären sie aber dennoch spannend, da sie auch höhere Renditen erzielen könnten, wie Schärer erklärt. So könnten sie bei einem Produktionsstart in drei bis fünf Jahren

Wasserdampf steigt aus dem Kühlturm des AKWs  
Isar 2: Anreize für neue Förderprojekte.

## Kernenergiemarkt

# Drei Gründe, warum der Uranpreis steigen könnte

Die Nachfrage übersteigt das Angebot, zudem sinken die Lagerbestände.

Judith Henke Frankfurt

Seit Anfang vergangener Woche besteht ein neuer US-Importbann: Das Land darf kein unbestrahltes, schwach angereichertes Uran mehr aus Russland importieren. Das stellt das Land vor eine große Herausforderung. Etwa 20 Prozent des in den USA generierten Stroms stammt laut der US-Energiebehörde EIA aus Kernkraftwerken. Der Großteil des dafür benötigten Urans wird importiert.

Uran wird zunächst unter Tage gefördert und dann mithilfe eines komplizierten Verfahrens zu Kernbrennstoff weiterverarbeitet. Bei der Konversion und Anreicherung ist Russland ein wichtiger globaler Akteur. Bisher importierten die USA etwa zwölf Prozent des Kernbrennstoffs aus Russland. Der Preis für kurzfristig auf dem Spotmarkt gehandeltes Uran hat allerdings kaum auf den Importbann reagiert und liegt weiterhin bei etwa 81 US-Dollar pro Pfund. Seit Ende Januar ist er um mehr als 20 Prozent gefallen.

2023 war Uran noch der Rohstoff, der sich mit einer Preissteigerung von 90 Prozent am stärksten verteuert hat. Denn Atomkraft erfährt derzeit eine Renaissance: So haben sich 20 Länder beim Klimagipfel Cop28 in Dubai dazu verpflichtet, ihre Kernenergiekapazitäten bis 2050 zu verdreifachen. Langfristig könnte der Uranpreis weiteres Aufwärtspotenzial haben.

### 1. Die Nachfrage nach Atomkraft steigt

Lange Zeit genoss Atomkraft einen zweifelhaften Ruf, insbesondere die Katastrophe in Fukushima 2011 weckte Ängste. Auch aus ökonomischen Gründen hielten sich Investoren beim Bau von Atomkraftwerken lange zurück. Aufgrund der Klimakrise erscheint die Atomkraft manchen aber als Lösung. So hält die Internationale Energieagentur (IEA) in einem 2022 veröffentlichten Report fest: Die Atomkraftwerkskapazitäten müssten sich verdoppeln, wenn die für 2050 gesetzten Klimaziele erreicht werden sollen.

Denn Kernenergie ist CO<sub>2</sub>-arm und erzeugt, anders als erneuerbare Energien, rund um die Uhr Strom für die Grundlast. Befürworter sehen hier eine geeignete Technologie, um aus fossilen Energien auszusteigen und die Wirtschaft zu elektrifizieren.

Daher investieren nun viele Staaten in den Ausbau ihrer Kernkraftkapazitäten. Insgesamt befänden sich derzeit weltweit etwa 60 Reaktoren im Bau, und weitere 110 seien geplant, zumeist in asiatischen Ländern wie China oder Indien, wie der auf Rohstoffe fokussierte Vermögensverwalter Baker Steel schreibt. „Für den Kernenergiemarkt wird zwischen 2023 und 2030 ein Wachstum von rund 16,4 Prozent prognostiziert“, heißt es in der Analyse.

Allerdings ist dieses Wachstum nicht schnell genug, denn zur selben Zeit wächst auch die globale Energienachfrage. 2023 stieg der weltweite Energieverbrauch im Vergleich zum Vorjahr um zwei Prozent, wie das Energy Institute, eine Berufsorganisation der Branche, berichtet.

### 2. Das Angebot stagniert

Der Uranmarkt ist unterversorgt. Christian Schärer, Fondsmanager des auf Aktien konzentrierten „Uranium Resources Fund“ beim Vermögensverwalter Incrementum, schätzt das Angebotsdefizit im laufenden Jahr auf knapp 40 Millionen Pfund. In den vergangenen Jahren sei zu wenig in Produktionskapazitäten investiert worden.

Jahrelang dümpelte der Preis bei 20 US-Dollar pro Pfund. Doch Investments in Uranprojekte seien erst bei rund 80 US-Dollar wirklich profitabel, schätzt Schärer. Selbst etablierte Unternehmen wie der kasachische Staatskonzern Kazatomprom oder Cameco aus Kanada haben seit 2018 wegen zu niedriger Preise Minen stillgelegt und weniger produziert.

Nun bieten die Preise wieder Produktionsanreize, dennoch haben die beiden Weltmarktführer im vergangenen Jahr ihre Produktionsziele klar verfehlt. So hat Kazatomprom im zurück-

liegenden Jahr 4,5 Prozent weniger produziert, unter anderem wegen Lieferkettenproblemen.

Neue Minenprojekte haben zudem eine lange Vorlaufzeit. Mindestens zehn Jahre könne es von der Entdeckung der Vorkommen bis zur Förderung dauern, meint Schärer. Hinzu kämen geopolitische Risiken. So entfällt auf den kasachischen Staatskonzern Kazatomprom rund 42 Prozent der globalen Produktion. Zwar würde Kasachstan derzeit mit Ost und West Geschäfte machen, der Fokus liege aber zunehmend auf China und Russland, sagt Schärer.

Russland ist wegen seiner Rolle bei der Weiterverarbeitung von Uran und aufgrund verschiedener Joint Ventures zudem ein wichtiger strategischer Partner des Unternehmens. „Wenn sich der Westen unabhängig von Russland machen will, muss er stark in eigene Kapazitäten investieren“, betont Schärer. Vor allem bei der Konversion und Anreicherung des Urans gebe es hier einen Flaschenhals.

In dem neuen US-Gesetz sei daher auch von einer Ausnahmeregelung die Rede: Kraftwerksbetreiber, die einen dringenden Bedarf nachweisen können, könnten unter Umständen bis Ende 2027 weiterhin russischen Kernbrennstoff importieren. „Womöglich gab es wegen der ungeklärten Frage, wie diese Ausnahmeregel ausgestaltet ist, keine direkte Preisreaktion auf das Gesetz“, mutmaßt Schärer.

### 3. Die Lagerbestände an Uran sinken

Derzeit wird das Angebotsdefizit noch durch Lagerbestände abgedeckt, die Energieversorger in den vergangenen Jahren aufgebaut haben. Doch nun würden diese Bestände zur Neige gehen, berichtet Schärer. Viele Kernkraftwerke seien davon ausgegangen, dass sie in wenigen Jahren stillgelegt würden und hätten ihre Bestände nicht aufgestockt. Nun müssten sie ihre Lagerhaltung erhöhen und neue Langzeitverträge mit den Förderunternehmen aushandeln.

beim Abschluss neuer Lieferverträge möglicherweise von höheren Preisen profitieren.

### Diversifizierung durch Fonds

Uranaktien sind riskante Investments. Daher empfiehlt es sich für Anleger, ihre Risiken zu streuen, etwa mithilfe von ETFs. So gibt es etwa den „Global X Uranium UCITS ETF“ mit einem Fondsvolumen von 163 Millionen Euro. Die größten Positionen sind Cameco, das kanadische Explorationsunternehmen NecGen Energy sowie Kazatomprom. Sie machen bereits zusammen knapp ein Drittel des Fonds aus.

Ein Volumen von 309 Millionen Euro hat der „Sprott Uranium Miners Ucits ETF“, dessen größte Positionen Cameco, Kazatomprom und der Sprott Physical Uranium Trust rund 44 Prozent des Fonds ausmachen. Der Anbieter des Fonds, Han ETF, hat auch noch den Sprott „Junior Uranium Miners Ucits ETF“ aufgelegt. Der mit zehn Millionen Euro sehr kleine ETF fokussiert sich auf Uran-Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung.

Mit einer Gesamtkostenquote von 0,55 Prozent etwas günstiger als die drei anderen ETFs ist der „Van Eck Uranium and Nuclear Technologies Ucits ETF“ mit einem Volumen von 99 Millionen Euro. Er ist nicht nur in Bergbauunternehmen, sondern auch in Infrastruktur rund um Kernenergie investiert. Aber auch bei ihm liegt das Gewicht der drei größten Positionen bereits bei knapp einem Drittel des Fonds. Den einzigen aktiv gemanagten Fonds verwaltet Incrementum. Der „Uranium Resources Fund“ fokussiert sich vor allem auf Unternehmen, die bereits Uran produzieren oder sich in einer fortgeschrittenen Phase der Projektentwicklung von Uranminen befinden.



Das Unternehmen Cameco aus Kanada: Seit 2018 wurden wegen zu niedriger Preise Minen stillgelegt und es wurde weniger produziert.

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 Münchraht  
**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 Böhnke (Performance Desk)

**Chefs vom Dienst:** Stefan Kaufmann (Leitung),  
 Tobias Döring, Andreas Dörnfelder, 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; Presse- und  
 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/

## Anzeigenposition 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. € 2,29  
 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 PMG Presse-Monitor GmbH. Telefon:  
 030/284930 oder www.presse-monitor.de.

Die ISSN-Nummer für das Handelsblatt lautet: 0017-7296

## Zwischenfazit

# „Rekordjahr“ in Sicht – Broker gewinnen viele Kunden

Mehr Transaktionen, mehr Accounts – viele Broker verzeichnen ein wachsendes Geschäft, weil sie vom aktuellen Marktumfeld profitieren. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt allerdings.



Dennis Schwarz Frankfurt

**B**roker blicken optimistisch auf das Jahr 2024: Nach einem vielversprechenden Start ziehen einige der größten hiesigen Unternehmen im Gespräch mit dem Handelsblatt eine positive Zwischenbilanz. Die bisherigen Entwicklungen lassen auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr schließen. „Die Entwicklungen im zweiten Quartal und im Monat Juli sind sowohl bei der Handelsaktivität als auch dem Neukundenwachstum und den Sparplanabschlüssen sehr stark ausgefallen“, sagte eine Sprecherin des Münchener Neobrokers Scalable Capital.

Auch der im SDax notierte Frankfurter Broker Flatexdegiro profitiert vom aktuellen Marktumfeld. Die Monate März bis Juli seien im Vergleich zum Vorjahr in Bezug auf Neukunden als auch im Hinblick auf die Transaktionen „gut“ verlaufen, teilte eine Flatexdegiro-Sprecherin mit. Von Trade Republic heißt es, das Unternehmen wachse wie bisher – sowohl in Deutschland als auch international.

Volker Brühl, Geschäftsführer des Center for Financial Studies in Frankfurt (CFSF), bestätigt das Zwischenfazit der Unternehmen: „Die Broker blicken auf sehr gute erste sieben Monate des Jahres.“ Das Geschäft lebe vor allem von der hohen Volatilität. „Der Ausblick auf mögliche Zinssenkungen vor allem in den USA hat Anleger an die Märkte getrieben“, sagte er.

Trade Republic, Scalable Capital und Flatexdegiro zählen zu den größten Brokern des Landes. Broker wollen digitale Vermögensverwalter sein, bei denen Kunden etwa mit Aktien, Indexfonds (ETFs), Fonds, Kryptowährungen oder Derivaten handeln können. Trade Republic betreut eigenen Angaben zufolge mehr als vier Millionen Kunden. Scalable Capital zählt mehr als

eine Million Kunden auf seiner Plattform, Flatexdegiro kommt auf insgesamt 2,9 Millionen Kundenaccounts.

Zudem erwarten die Broker weitere starke Monate in diesem Jahr. „Mögliche, weitere Zinssenkungen in Europa und den USA können die Wachstumsfantasien gerade bei beliebten Tech-Werten weiter beflügeln“, heißt es von Scalable Capital. Auch eine sinkende Inflation könnte die Handelsaktivität weiter beleben. Zudem würden fallende Tagesgeldzinsen abermals die Notwendigkeit von Kapitalmarktinvestments unterstreichen, so der Ausblick des Münchener Brokers. Ein „Sommerloch“ haben die Broker laut Experte Brühl dieses Jahr nicht erlebt. Geopolitische Krisen wie etwa in Nahost oder der Ukraine trieben die Handelsaktivitäten an. „Und in den kommenden Monaten wird das Geschäft auch weiter anziehen. Die hohe Unsicherheit wird uns erhalten bleiben, das stützt das Geschäft der Broker“, so seine Prognose.

Flatexdegiro erwartet, dass die Handelsaktivitäten vor allem im vierten Quartal aufgrund der Saisonalität ohnehin wieder ansteigen werden. „Aufgrund der aktuellen Entwicklungen ist das Management zuversichtlich, 2024 ein Rekordjahr zu erreichen“, heißt es.

Flatexdegiro konnte von März bis Juli dieses Jahres 152.000 neue Accounts eröffnen – und damit 15 Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum. Insgesamt wickelte der Broker in diesem Zeitraum 25,7 Millionen Transaktionen ab, ein Anstieg von neun Prozent im Vergleich zum Vorjahr. „Es hat sich ein Boden gefunden, und wir haben ein gestiegenes Interesse an dem Handel von Technologiewerten und damit infolge an US-Trades gesehen“, teilte eine Sprecherin mit. Scalable Capital und Trade Republic geben keine konkreten Zahlen preis.

Fast unberührt blieb das Geschäft der Broker von den kurzfristigen Kurs-

einbrüchen und Turbulenzen an den Finanzmärkten Anfang August. An den Märkten hatte sich die Angst vor einem Einbruch der Weltwirtschaft breitgemacht.

„Volatilität ist grundsätzlich positiv für unsere Kunden und für uns“, heißt es bei Flatexdegiro. Denn Broker verdienen daran, wenn Anleger viel handeln. Das Verhältnis zwischen Kauf- und Verkauforders über alle Produkte hinweg sei seit Anfang Juli überwiegend konstant geblieben, berichtet Flatexdegiro. Und von Scalable Capital hieß es, dass Ereignisse an den Finanzmärkten wie Anfang August Privatanleger mit einer langfristigen Anlagestrategie nicht verunsicherten.



E+/Getty Images, Moment//Getty Images

**Frau schaut auf ihr Smartphone:** Trade Republic, Scalable Capital und Flatexdegiro zählen zu den größten Brokern des Landes.

So seien etwa 67 Prozent der Scalable-Kunden „langfristig in ETFs investiert“. Fast die Hälfte der Anleger, die Broker nutzen, sparen nach eigenen Angaben zudem regelmäßig mit einem Sparplan. Zudem hätten sich die Kurse bei vielen Indizes nach wenigen Tagen bereits wieder relativiert.

Ein Geschäftsbereich wächst bei den Brokern indes unentwegt weiter: ETF-Sparpläne. „ETF-Sparpläne werden ungebrochen stark nachgefragt“, heißt es von Scalable Capital. Die positive Entwicklung auch in den Sommermonaten führt das Unternehmen darauf zurück, „dass immer mehr Menschen in Deutschland und Europa die Notwendigkeit der privaten Geldanlage erkannt haben“. Ein Gesetz des Bundesfinanzministeriums zum „Altersvorsorgedepot“ könnte diesen Trend sogar noch verstärken. Das Gesetz soll steuerfreie Sparpläne auf Wertpapiere wie Aktien und ETFs möglich machen. „Das wird ETF-Sparpläne in Deutschland noch einmal in der Breite bekannt machen“, heißt es von der Sprecherin.

Ein Unsicherheitsfaktor bleibt allerdings: anstehende Wahlen wie etwa die US-Präsidentenwahlen. „2024 steht im Zeichen von vielen nationalen und internationalen Wahlen, was Einfluss auf die Handelsaktivität haben könnte.“ „Vor allem die US-Wahlen haben Auswirkungen auf die Konjunkturaussichten sowie die geopolitischen Krisen weltweit“, gibt Brühl zu bedenken. Zudem beeinflussten die wirtschaftspolitischen Pläne des künftigen US-Präsidenten das Verhalten der Anleger.

# 25,7

**Millionen**  
 Transaktionen wickelte Flatexdegiro von März bis Juli dieses Jahres ab, ein Anstieg von neun Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

Quelle: Flatexdegiro





Ausgewählte Einzelwerte

EuroStoxx50 4857,55 | -0,28% | 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, Ferrari, Intesa Sanpaolo, etc.

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

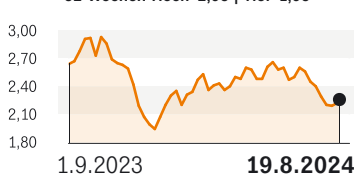
Dow Jones 40837,43 | -0,14% | 52-Wochen-Hoch 41.376,00 | 52-Wochen-Tief 32.327,20

Table with columns: 20.8.2024 / 17:10 h, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte Div., Div. Rend., Ergebnis, KGV, MK Streu. Lists companies like Amazon, Microsoft, Apple, etc.

Aktuelle Kursinformationen finden Sie unter http://finanzen.handelsblatt.com

Zinsen

Umlaufrendite 2,23 | -0,02 52-Wochen-Hoch 2,95 | Tief 1,95



INTERNATIONALE RENDITEN

Table with columns: 10-j. Staatsanleihen, 20.8.2024, % in %, 19.8. Lists countries like Australien, Belgien, Dänemark, etc.

Devisenmärkte

US \$ je Euro 1,1110 | +0,23% 52-W.-Hoch 1,1140 | Tief 1,0448



Devisen- und Sortenkurse für 1 Euro

Table with columns: 20.8.2024, Devisen, Brief, 3 Monate, 6 Monate, Ref.kurse, Bankschalter. Lists currencies like Australien, Dänemark, etc.

\*) Mitgeteilt von Infront Financial Technology GmbH, LBBW; \*\*) Frankfurter Sortenkurse aus Sicht des Bankkunden... Quelle: Infront

EURO-LEITZINSEN

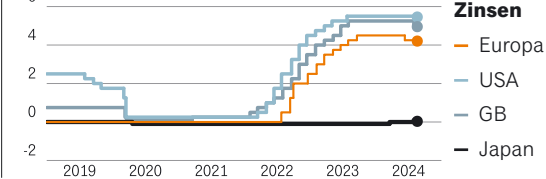
Table with columns: REFINANZIERUNG (REFI), ZINSKANAL FÜR TAGESGELD, MINDESTRESERVE Verzinsung, BASISZINS. Lists rates for various terms.

EURO-RENDITEN

Table with columns: 19.8.2024 Hypo. und Öffentl., 19.8.2024 Hypo. und Öffentl. Lists rates for different maturities.

AUSLÄNDISCHE LEITZINSEN

Table with columns: Dänemark, Großbritannien, Polen, Rumänien, Schweden, Tschechien, Ungarn. Lists rates for various countries.



SUDOKU Zahlenspiele für Rätselfreunde

Sudoku puzzle grid (middle difficulty) with numbers 1-9 in a 9x9 grid.

Sudoku puzzle grid (hard difficulty) with numbers 1-9 in a 9x9 grid.

Lösungen vom 20.08.

Das Kulträtsel 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.

Sudoku solution grid (middle difficulty) with numbers 1-9 in a 9x9 grid.

Sudoku solution grid (hard difficulty) with numbers 1-9 in a 9x9 grid.

# In Deutschland zugelassene Qualitätsfonds

Name Wshr. ISIN Rückn. Perf. 3J. in %  
Dienstag, den 20.8.2024

## INVESTMENTFONDS<sup>1)</sup>

### Nachhaltigkeits-Fonds (ESG)



Telefon +49 69 7147-652 www.deka.de

DBA ausgewogen*	EU	DE000DK2CFR7	126,18	+4,70
DBA dynamisch*	EU	DE000A2DJVV1	115,82	+7,20
DBA konservativ*	EU	DE000DK2CFP1	105,11	+1,63
DBA moderat*	EU	DE000DK2CFQ9	115,19	+2,62
DBA offensiv*	EU	DE000DK2CFT3	242,51	+10,91
Deka-Nach.ESt CF A	EU	LU2206794112	102,84	+6,54
Deka-Nach.ManSel*	EU	DE000DK1CJS9	113,62	-1,52
Deka-NachAkt CF	EU	LU0703710904	288,87	+15,39
Deka-NachRent CF A	EU	LU0703711035	122,65	-4,41
Deka-NachStrInv CF*	EU	DE000DK2EAD4	147,91	+11,17
Deka-NachStrInv TF*	EU	DE000DK2EAE2	141,81	+8,79
Nach Dynamisch CF*	EU	DE000DKOV6U7	97,41	-3,63
Nach Mlt. Asset CF*	EU	DE000DKOV5F0	106,68	+2,03
Nach Mlt. Asset TF*	EU	DE000DKOV5G8	104,62	+0,51
Nachhltig Gl Champ CF*	EU	DE000DKOV554	149,55	+23,64
NachSeAktRed CF*	EU	DE000DKOV7B5	84,11	
Naspa Na PS-Chance	EU	LU0104457105	66,49	+11,77
Naspa Na PS-Chance*	EU	LU0202181771	134,07	+7,10
Naspa Na PS-Ertrag	EU	LU0104455588	45,23	-1,55
Naspa Na PS-Wachst	EU	LU0104456800	45,04	+1,58
Naspa-Ak.Gb NachCF*	EU	DE0009771956	90,51	+17,05
Naspa-Ak.Gb NachTF*	EU	DE000DKOLNH7	133,57	+15,08

### METZLER ASSET MANAGEMENT GMBH

RWS-Aktief.Nachh*	EU	DE0009763300	104,93	+1,48
-------------------	----	--------------	--------	-------

### ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

ExkPolarisBal DRw	EU	LU0319574272	90,22	+5,81
ExkPolisDyn DRw	EU	LU0319573734	112,43	+5,76
Polaris Flexi DRw	EU	LU0319572730	95,67	+5,55
Polaris Mod DRw*	EU	DE000A0D95Q0	74,58	+2,03



Telefon +49 2103 28410

Growing Mkts 2.0	EU	LU0800346016	248,17	-11,53
Klima	EU	LU0301152442	107,97	-16,10
Öko Rock'n'Roll	EU	LU0380798750	154,69	-21,88
ÖkoVision Classic	EU	LU0061928585	223,61	-15,25
Water For Life C	EU	LU032822492	214,29	-12,78



Telefon 069 58998-6060  
www.union-investment.de

PrivatFonds: Nachh*	EU	LU1900195949	55,18	+0,01
UniNachh AkEu A*	EU	LU0090707612	71,05	+11,58
UniNachh AkEu netA*	EU	LU0096427496	59,44	+10,45
UniNachh Akt Glob*	EU	DE000A2N1V22	156,80	+18,94
UniNachh AktDeu nA*	EU	DE000A2QFXN4	93,23	
UniNachh AktDeut A*	EU	DE0009750117	241,86	-1,88
UniNachhaltig A Gl*	EU	DE000A0M8064	174,63	+20,19
UniRak Na.Kon. A*	EU	LU1572731245	109,80	-8,27
UniRak Nachh.K-net*	EU	LU1572731591	108,45	-9,23
UniRak Nachh.A net*	EU	LU0718558728	96,52	+0,08
UniRak NachhaltigA*	EU	LU0718558488	100,32	+1,13
UniZukunft Klima A*	EU	DE000A2QFKR5	48,04	
UniZukunft Kli-neA*	EU	DE000A2QFXS3	48,77	

### ADEPT INVESTMENT MANAGEMENT PLC

Ad Inv.MpLc SF 15*	EU	IE00B941KY74	10,88	+3,27
--------------------	----	--------------	-------	-------

## Alpen Privatbank

alpenprivatbank.com Telefon +43 5517 202-01

German Select R	EU	LU0181454132	210,26	-13,61
Vermögensf-Ausgewo	EU	LU0327378542	156,59	+2,62
Vermögensf-Defens	EU	LU0327378468	146,72	-0,60
Vermögensf-Konserv	EU	LU0327378385	139,50	-1,95
Vermögensf-Offensiv	EU	LU0327378625	150,99	+1,41

### ALTE LEIPZIGER

€uro Short Term	EU	DE0008471699	41,40	-3,04
Aktien Deutschland	EU	DE0008471608	122,29	-7,37
AL Trust €uro Relax	EU	DE0008471798	50,45	-8,51
AL Trust Stab.	EU	DE000A0HOPF4	65,99	-3,19
AL Trust Wachst IT	EU	DE000A2PWPE6	71,37	+3,81
AL Trust Wachstum	EU	DE000A0HOPG2	88,22	+1,36
Trust €uro IT	EU	DE000A2PWWA4	44,26	-15,39
Trust €uro Renten	EU	DE0008471616	38,79	-15,49
Trust Akt Europa	EU	DE0008471764	56,70	+5,50
Trust Chance	EU	DE000A0HOPH0	105,61	+8,03
Trust Chance IT	EU	DE000A2PWWC0	86,82	+11,45
Trust Gbl Inv IT	EU	DE000A2PWWB2	81,02	-2,33
Trust Gbl Invest	EU	DE0008471715	120,11	-2,06
Trust Stab IT	EU	DE000A2PWWD8	59,93	-1,27



Mit Axx-Europa A*	EU	LU0138526776	327,56	-11,08
Mit Axx-Europa B*	EU	LU1221107615	144,76	-17,57



Aqua*	EU	LU1165135440	222,64	+7,11
China Equity*	EU	LU0823425839	130,06	-43,15
Climate Impact*	EU	LU0406802339	264,08	-12,90
Consumer Inn*	EU	LU0823411706	302,05	-12,70
Disruptive Techno*	EU	LU0823421689	2.460,02	+30,43
Energy Transition*	EU	LU0823414635	417,22	-65,05
Euro Equity*	EU	LU0823401574	719,16	+7,06
Euro HY ShortDu Bd*	EU	LU1022394404	121,87	+5,27
Health Care Innov*	EU	LU0823416762	1.792,51	+24,50
SMaRT Food*	EU	LU1165137149	125,99	-11,75

### COMMERZ REAL

hausInvest	EU	DE0009807016	43,68	+7,80
------------	----	--------------	-------	-------

### DAVIS FUNDS SICAV

Global A*	US	LU0067889476	51,82	+2,27
Value Fund A*	US	LU0067888072	86,53	+13,92



Telefon +49 69 7147-652 www.deka.de

AriDeka CF*	EU	DE0008474511	90,50	+15,02
BasisStrat Flex CF*	EU	DE000DK2EAR4	118,69	+0,50
BerolinaRent Deka*	EU	DE0008480799	38,42	-3,11
BW Zielfonds 2025*	EU	DE000DK0ECP8	40,99	-7,66
BW Zielfonds 2030*	EU	DE000DK0EQC6	53,94	-2,07
Deka-Europ.Bal. CF*	EU	DE0005896872	54,14	-5,08
Deka-Europ.Bal. TF*	EU	DE000DK1CHH6	107,22	-6,01
Deka-Europa Akt Str*	EU	DE0008479247	88,19	+10,81
DekaFonds CF*	EU	DE0008474503	125,08	+0,94
Deka-Global Bal CF*	EU	DE000DK2J8N2	105,09	-0,94
Deka-Global Bal TF*	EU	DE000DK2J8P7	102,34	-1,97
Deka-MegaTrends CF*	EU	DE0005152706	147,54	+21,92
Deka-Na.Div Str CF*	EU	DE000DKOV521	134,91	+17,50
Deka-Nach Div RhEd*	EU	DE000DK0EFP8	102,14	+1,00
Deka-Sachwer. CF*	EU	DE000DK0EC83	108,32	+6,32
Deka-Sachwer. TF*	EU	DE000DK0EC91	105,17	+5,22
DekaSpezial CF*	EU	DE0008474669	623,39	+28,66
DekaTresor*	EU	DE0008474750	85,44	+1,52
Div.Strateg.CF A*	EU	DE000DK2CDS0	205,81	+24,29
DivStrategieEur CF*	EU	DE000DK2J6T3	111,29	+19,10
Euro Potential CF*	EU	DE0009786277	161,48	-22,99
EuropaBond CF*	EU	DE000DK091G0	96,60	-18,78
EuropaBond TF*	EU	DE0009771980	34,95	-19,97
Frankf.Sparinvest*	EU	DE0008479981	52,03	-0,13
Frankf.Sparinvest*	EU	DE0008480732	161,03	-0,14
GlobalChampions CF*	EU	DE000DK0ECV8	342,42	+29,41
GlobalChampions TF*	EU	DE000DK0ECV6	306,13	+26,67
Mainfr. StrategieKonz.*	EU	DE000DK2CE40	194,33	+5,28
Mainfr. Wertkonz. ausg.*	EU	DE000DK1CHU9	98,03	+1,71
Multi Asset In.CFA*	EU	DE000DK2J662	85,28	+0,16
Multitrent-Invest*	EU	DE0008479213	30,56	+3,15
Multizins-INVEST*	EU	DE0009786061	24,15	-4,84
NachSeAktRedTF*	EU	DE0009771907	42,43	-16,45
Naspa-Fonds*	EU	DE0008480807	39,75	+1,92
RenditDeka*	EU	DE0008474537	22,11	-10,85
RenditDeka TF*	EU	DE000DK2D640	28,52	-11,26
RentenStratGl TF*	EU	DE000DK2J6Q9	77,60	-11,38
RentenStratGlob CF*	EU	DE000DK2J6P1	78,20	-10,37
RentenStratGlob PB*	EU	DE000DK2J6R7	78,22	-10,22
Rntfids RheinEd*	EU	DE0008480666	29,06	-1,63
Technologie CF*	EU	DE0005152623	89,35	+35,53
UmweltInvest CF*	EU	DE000DK0ECS2	198,83	-10,86
UmweltInvest TF*	EU	DE000DK0EOCT0	175,55	-12,77
Weltzins-Invest P*	EU	DE000A1CYMY9	18,73	+2,64

### DEKA INTERN.(LUX)(DEKA-GRUPPE)

1822 Str.Ch.Pl.	EU	LU0151488458	144,02	+1,26
1822 Str.Chance	EU	LU0151488029	97,20	+5,96
1822 Str.Ert.Pl.	EU	LU0151486320	45,03	-3,91
1822 Str.Wachstum	EU	LU0151487302	52,49	+1,41
Berol.Ca.Premium	EU	LU0096429609	88,21	+5,26
Berol.Ca.Sicherh.	EU	LU0096428973	41,19	-2,25
Berol.Ca.Wachst.	EU	LU0096429351	40,07	+1,52
DekaEuAktSpezAV	EU	LU1508335152	151,11	+9,45
DekaEuAktSpez(CF)A	EU	LU0835598458	212,96	+9,49
Deka-FlexZins CF	EU	LU2494860929	99,74	+5,76
Deka-FlexZins PB	EU	LU0475811682	1.006,76	+5,74
Deka-FlexZins TF	EU	LU0268059614	1.000,78	+5,65
DekaGloAktLRFC(A)	EU	LU0851806900	245,41	+19,12
Deka-Indust.4.0 CF	EU	LU1508359509	220,19	+9,60
Deka-Indust.4.0 TF	EU	LU1508360002	208,51	+7,26
Köln Str.Chance	EU	LU0101437480	71,22	+7,22
Köln Str.Ertrag	EU	LU0101436672	42,20	-3,43
Köln Str.Wachstum	EU	LU0101437217	42,37	+1,34
KölnStr.Chance*	EU	LU0117120997	62,24	+2,37
UnterStrat. Eu CF	EU	LU1876154029	181,71	-9,09

### DEKA IMMOBILIEN INVESTMENT

Deka Immo Europa*	EU	DE0009809566	48,07	+8,86
Deka Immo Global*	EU	DE0007483612	55,06	+5,88
Deka-ImmoMetropol*	EU	DE000DK0TWX8	51,47	+4,98
WestInv. Inter.Sel.*	EU	DE0009801423	47,92	+7,50

### DEKA-VERMÖGENSMANAGEMENT GMBH

Deka-BaAZst off 25*	EU	DE000DK0LPS9	111,94	
Deka-PB Wert 4y*	EU	DE000DK0EC42	105,54	+0,97
Deka-PfSel ausgew*	EU	DE000A2N44B5	112,80	+3,22
Deka-PfSel dynam*	EU	DE000A2N44D1	128,90	+11,00
Deka-PfSel moderat*	EU	DE000A2N44C3	101,27	-1,19
DekaStruk.5Chance*	EU	DE000DK1CJP5	200,70	+9,05
DekaStruk.5Chance**	EU	DE000DK1CJQ3	319,17	+4,94
DekaStruk.5Ertrag*	EU	DE000DK1CJM2	96,21	-2,44
DekaStruk.5Wachst*	EU	DE000DK1CJN0	103,90	+2,34
Hamb Stiftung D*	EU	DE000DK0LJ38	960,64	-1,19
Hamb Stiftung P*	EU	DE000A0YCK34	870,15	-1,26
Hamb Stiftung PB*	EU	DE000A0YCK42	85,23	-2,22
Hamb Stiftung T*	EU	DE000A0YCK26	113,83	-2,26
Haspa TrendKonz P	EU	LU0382196771	87,74	-3,47
Haspa TrendKonz V	EU	LU1709333386	94,24	-2,29
LBBW Bal. CR 20	EU	LU0097711666	44,90	-1,32
LBBW Bal. CR 40	EU	LU0097712045	52,86	+0,17
LBBW Bal. CR 75	EU	LU0097712474	71,03	+4,82
Priv BaPrem Chance*	EU	DE0005320022	168,62	+14,27
Priv BaPrem Ertrag*	EU	DE0005320030	46,73	-5,38

### DWS

#### Offene Immobilienfonds

grundb. europa IC:	EU	DE000A0NDW81	37,64	+1,28
grundb. europa RC	EU	DE0009807008	37,54	-0,05
grundb. Fok Deu RC	EU	DE0009807081	52,47	+2,26
grundb. Fokus D IC:	EU	DE0009807099	52,86	+3,71
grundb. global IC:	EU	DE000A0NCT95	48,42	-1,57
grundb. global RC	EU	DE0009807057	47,96	-2,92



www.guinnessgi.com/de  
info@guinnessgi.com

Global Equity Inc*	EU	IE00B0VYPP024	17,96	+31,31
Global Innovators*	EU	IE00B0QX3L90	34,22	+28,37
Sustainable Energy*	EU	IE00B0FVY9M80	21,86	

### GUTMANN KAPITALANLAGE

PRIME VAL Growth A	EU	AT0000803689	143,60	-3,53
PRIME VAL IncomeA	EU	AT0000973029	129,72	-4,93



www.hal-privatbank.com

ERBA Invest OP	EU	LU0327349527	30,51	+7,11
HAL Europ SmCap Eq*	EU	LU0100177426	156,93	-11,72
HAL Global Bnd Opp*	EU	LU01328784664	97,17	-16,33
HAL MultiAsset Com*	EU	LU0456037844	109,44	-7,55
HAL MultiAsset Dyn*	EU	LU0		

Andreas Kröner Frankfurt

Mit dem Amtsantritt von Vorstandschef Manfred Knof Anfang 2021 sind für die Anteilseigner der Commerzbank bessere Zeiten angebrochen. Dank Fortschritten beim Umbau des Instituts und höheren Zinsen der Europäischen Zentralbank (EZB) hat sich der Wert der Commerzbank-Aktie bis Sommer 2024 nahezu verdreifacht. Am 28. Mai markierte das Papier mit 15,74 Euro den höchsten Stand seit 2012.

Im August 2024 ist dieser Aufwärtstrend nun aber abrupt zu Ende gegangen. In den ersten sechs Handelstagen des Monats hat die Commerzbank-Aktie fast 20 Prozent an Wert verloren. Seitdem hat sich das Papier zwar etwas erholt, notiert mit 12,62 Euro aber immer noch 19 Prozent unter seinem Jahreshoch von Ende Mai. Verantwortlich für den Kurseinbruch war neben den weltweiten Börsenturbulenzen auch das jüngste Zahlenwerk der Commerzbank, das viele Anleger enttäuschte.

Analysten werden nun ebenfalls kritischer. Laut Bloomberg-Daten empfehlen zwar immer noch 60 Prozent die Commerzbank-Aktie zum Kauf. Viele haben ihr Kursziel für die kommenden zwölf Monate jedoch gesenkt. Die Experten der Deutschen Bank reduzierten ihre Kurserwartungen beispielsweise von 18 auf 16 Euro, die von Goldman Sachs von 16,70 auf 15,50 Euro. Die Analysten von Keefe, Bruyette & Woods (KBW) setzten ihr Kursziel um einen Euro auf 15 Euro herab, die von Citi ihres sogar um 2,30 Euro auf 13,70 Euro. Berenberg-Analyst Michael Christodoulou, dessen Kursziel bei 13,60 Euro liegt, ist für die weitere Entwicklung der Commerzbank-Aktien noch pessimistischer. „Aus unserer Sicht gibt es nur wenig Spielraum für ein deutliches Anziehen der Aktien, weil wir nur eine marginale Verbesserung der Profitabilität der Bank in den kommenden Jahren erwarten“, schrieb er in seiner jüngsten Studie.

Die Eigenkapitalrendite der Commerzbank, die im ersten Halbjahr 8,9 Prozent betrug, liege deutlich unter dem Branchendurchschnitt von zwölf Prozent, argumentiert Christodoulou. „Deshalb finden wir die aktuelle Bewertung fair und bleiben bei unserer Empfehlung, die Aktie zu halten.“ Die Analysten von KBW zeigten sich ebenfalls ernüchtert. „Die Commerzbank macht es einem nicht leicht“, erklärten sie. Sollten die Zinserwartungen nicht wieder ansteigen, könne die Commerzbank-Aktie unter Druck bleiben und 2025 zu einem Übergangsjahr für Anleger werden.

Auslöser der Kursturbulenzen an den Weltbörsen Anfang August war die Angst vor einer Wirtschaftskrise in den USA. Dazu kam die Sorge, dass die Notenbanken die Zinsen schneller und stärker senken müssen, um die Konjunktur zu stützen. Das würde die Ergebnisse von Geldhäusern wie der Commerzbank belasten. Sie hat in den vergangenen zwei Jahren dank ihres großen Einlagengeschäfts mit Privat- und Firmenkunden besonders stark von den gestiegenen Zinsen profitiert. Darüber hinaus gibt es drei unternehmensspezifische Entwicklungen, die den Analysten bei der Commerzbank Sorge bereiten.

### 1. Kostenanstieg 2025

Finanzchefin Bettina Orlopp verschreckte Analysten bei der Vorstellung der Halbjahreszahlen am 7. August mit der Ankündigung, dass die Gesamtkosten der Commerzbank 2025 voraussichtlich um fünf Prozent steigen werden. Gründe dafür seien die kürzlich vereinbarten Gehaltserhöhungen um rund fünf Prozent, steigende Kosten bei der polnischen Tochter M-Bank und höhere Investitionen, um neue regulatorische Anforderungen zu erfüllen.

Darüber hinaus wolle die Commerzbank „grundsätzlich mehr in unser Geschäft investieren, um die Erträge weiter zu erhöhen, und effizienter werden“, sagte Orlopp. „Insbesondere wollen wir mehr Geld in Digitalisierung und Künstliche Intelligenz stecken.“ Das Institut werde alle Investitionsentscheidungen immer in Abhängigkeit von der Ertragsentwicklung treffen, versprach Orlopp. Die Bank werde sicherstellen, dass das Verhältnis von Kosten zu Erträgen

Commerzbank

# Analysten werden zunehmend kritischer

Deutschlands zweitgrößte Privatbank enttäuscht mit ihrem Ausblick auf das kommende Jahr. Nach einem Rückgang des Aktienkurses von fast 20 Prozent senken viele Strategen ihre Kursziele.



Commerzbank-Zentrale in Frankfurt: Der Zinsüberschuss ist die wichtigste Einnahmequelle der Bank.

## Commerzbank

### Ausgewählte Commerzbank-Analysten und ihre Kursziele im August 2024

Analysten	Altes Kursziel	Neues Kursziel	Rating
Mediobanca	19,00 €	19,00 €	Outperform
Kepler Cheuvreux	20,00 €	18,00 €	Buy
Autonomous Research	17,50 €	16,50 €	Outperform
Deutsche Bank	18,00 €	16,00 €	Buy
Goldman Sachs	16,70 €	15,50 €	Neutral
KBW	16,00 €	15,00 €	Outperform
Citi	16,00 €	13,70 €	Neutral
Berenberg	13,60 €	13,60 €	Hold
Barclays	12,00 €	12,00 €	Sell

HANDELSBLATT

### Aktienkurs in Euro



Quellen: Unternehmen, Bloomberg

(Cost-Income-Ratio) 2025 unter 60 Prozent liege und bis 2027 auf 55 Prozent falle.

Viele Analysten schauen jedoch auch auf die absoluten Kosten – und hatten mit einem derartigen Anstieg nicht gerechnet. „Die neue Kostenprognose ist eine große Enttäuschung“, kritisierten die Analysten von KBW. Bisher hätten Experten im kommenden Jahr nur mit einem Kostenanstieg von 2,5 Prozent gerechnet.

Die Analysten der Deutschen Bank sehen auch die angestrebte Cost-Income-Ratio von unter 60 Prozent im Jahr 2025 kritisch, zumal die Commerzbank beim Kapitalmarkttag im November 2023 noch eine Quote von 57 Prozent prognostiziert hatte. Noch schwerer wiegt aus ihrer Sicht, dass die Commerzbank nicht quantifiziert hat, welches Ertragswachstum sie durch die zusätzlichen Investitionen erwartet.

## 2. Rückgang des Zinsergebnisses

Der Zinsüberschuss ist die wichtigste Einnahmequelle der Commerzbank – und er ist in den vergangenen beiden Jahren dank höherer Zinsen der EZB kräftig gestiegen. Im Juni hat die Notenbank ihren Einlagezins nun jedoch erstmals wieder gesenkt. Zudem zahlt die Commerzbank ihren Kundinnen und Kunden wegen des härteren Wettbewerbs um Spareinlagen selbst höhere Zinsen auf Tagesgeld und Festgeld.

Nach 8,4 Milliarden Euro im vergangenen Jahr erwartet das Institut deshalb 2024 nur noch einen Zinsüberschuss von 8,1 Milliarden Euro, wenn auch „mit Aufwärtspotenzial“. Im kommenden Jahr geht die Bank wie bisher von 7,9 Milliarden Euro aus, was Analysten enttäuschte. Sie hatten bisher im Schnitt mit einem Zinsüberschuss von 8,1 Milliarden im Jahr 2025 gerechnet und deshalb auf eine Prognoseanhebung bei Vorstellung der Halbjahresbilanz gehofft. Da diese ausblieb, haben viele Experten ihre Gewinnschätzungen nun nach unten korrigiert.

Ein Grund dafür ist, dass der Anteil der Notenbankzinsen, den die Commerzbank an ihre Kunden weitergab, im zweiten Quartal auf 39 Prozent stieg und damit stärker als erwartet. Im Vorjahresquartal waren es nur 20 Prozent. Für die Kunden ist das eine gute Entwicklung, für die Bank eine schlechte: Sie verdient mit den Einlagen jetzt weniger.

Das Institut konnte dies durch einen kräftigen Ausbau seines Einlagenbestands etwas abfedern. Er legte im ersten Halbjahr um satte 18 Milliarden Euro zu. Analysten beobachten dies jedoch mit gemischten Gefühlen. Die Commerzbank sammle Sichteinlagen von deutschen Privatanlegern zu „unnötig hohen Kosten“ ein, moniert Riccardo Rovere von Mediobanca. Andererseits könne das erhöhte Einlagenvolumen eine gute Basis für künftiges Ertragswachstum darstellen. Die Experten von Citi erwarten allerdings, dass die Hälfte der Einlagenzuflüsse nach dem Ende von Lockangeboten auf Tagesgeld wieder abfließt. Ihre Kollegen von Berenberg warnen vor weiter fallenden Gewinnmargen im Einlagengeschäft, wenn die EZB die Zinsen wie erwartet weiter senkt.

## 3. Normalisierte Risikovorsorge

Die Risikovorsorge der Commerzbank für ausfallgefährdete Kredite ging im zweiten Quartal zwar leicht zurück, fiel mit 199 Millionen Euro aber um 38 Millionen Euro höher aus als von Experten im Schnitt erwartet. Die Commerzbank habe die Analystenerwartungen damit im Gegensatz zu den meisten anderen Geldhäusern nicht erfüllt, betont die Deutsche Bank. „Wir würden das aber nicht überbewerten, da die Prognoseverfehlung vor allem auf vier voneinander unabhängige Einzelfälle zurückzuführen ist.“

Laut Finanzchefin Orlopp hat sich das Kreditportfolio der Commerzbank insgesamt sehr gut entwickelt. Dennoch gebe es nach dem Ende von Staatshilfen und Sonderregelungen während der Coronakrise nun wieder mehr Firmenpleiten. „Es ist die allgemeine Normalisierung der Insolvenzzraten, die wir lange erwartet haben“, sagte Orlopp. Sie rechne deshalb auch im zweiten Halbjahr mit weiteren Insolvenzen.

## Steuern

# Mit einem legalen Trick die Erbschaftsteuer umgehen

Steuerfreie Absicherung des Partners, Vermeiden von Erbschaftsteuer – mit der Güterstandsschaukel lässt sich viel erreichen. Doch es gibt einen Haken.



E+/Getty Images

**Ehepaar:** Wer keinen Ehevertrag schließt, befindet sich in einer Zugewinngemeinschaft.

**Katharina Schneider** Frankfurt

Vermögen auf den Ehegatten oder die Kinder zu übertragen ist eigentlich ganz einfach: Man kann es ihnen schenken. Doch sobald sehr große Vermögenswerte übertragen werden, wird Schenkungssteuer fällig. Mit der sogenannten Güterstandsschaukel lässt sich das umgehen. Dabei wechseln Ehepaare vom Güterstand der Zugewinngemeinschaft in die Gütertrennung, gleichen – wie bei einer Scheidung – ihren jeweiligen Vermögenszuwachs aus und wechseln dann wieder zurück in den ursprünglichen Güterstand.

Auf den ersten Blick klingt das Vorgehen wie ein windiger Steuertrick. Doch es ist völlig legal. Das haben bereits 2005 die obersten Finanzrichter am Bundesfinanzhof entschieden (Az.: II R 29/02). Noch dazu kann man mit der Güterstandsschaukel auch Erbschaftsteuer sparen, Pflichtteilsansprüche reduzieren, das Familienvermögen vor Gläubigern schützen und sogar bereits gezahlte Schenkungssteuer zurückholen.

### So funktioniert die Güterstandsschaukel

Wer keinen individuellen Ehevertrag schließt, befindet sich nach der Hochzeit automatisch in einer sogenannten Zugewinngemeinschaft. Bei einer Scheidung werden alle Vermögenswerte, die während der Ehe erwirtschaftet wurden, geteilt. Vermögen, das Mann oder Frau schon vor der Hochzeit hatte, zählt nicht dazu – ebenso wenig Erbschaften und Schenkungen, die Eheleute während der Ehe von anderen erhalten.

Ein Beispiel: Der Mann hat nichts in die Ehe eingebracht und wird durch keine Einkünfte beigesteuert. Das Vermögen der Frau dagegen hat sich von einer Million auf fünf Millionen Euro erhöht. Dann müsste sie ihm die Hälfte des Betrags zahlen, der bis zu diesem Zeitpunkt der Ehe hinzugewonnen wurde – zwei Millionen Euro.

Damit dieser Mechanismus wirkt, müssen sich Eheleute aber nicht scheiden lassen. Es genügt ein Ehevertrag, in dem man sich auf einen Wechsel in den Güterstand der Gütertrennung einigt. Dadurch wird die Zugewinngemeinschaft beendet – und der vermögende Partner erfüllt den rechtlichen Anspruch des weniger vermögenden Partners auf materiellen Ausgleich. Wie sonst bei einer Scheidung, nur dass beide eben verheiratet bleiben.

„Der vermögende Partner erfüllt quasi den rechtlichen Anspruch des weniger vermögenden Partners. Es ist also keine Schenkung, und deshalb wird auch keine Schenkungssteuer fällig“, erläutert Giuseppe Pranzo, Fachanwalt für Erbrecht und Partner der Münchener Kanzlei RPE. Auf diesem Wege lassen sich große Vermögen steuerfrei von einem Ehegatten auf den anderen übertragen. Für Schenkungen haben Ehegatten dagegen nur alle zehn Jahre einen Steuerfreibetrag in Höhe von 500.000 Euro.

Nach dieser Übertragung kehren die Ehegatten in der Regel in den Ursprungsstand zurück – vereinbaren also wieder eine Zugewinngemeinschaft. Alles Vermögen, was die einzelnen Eheleute ab dann erwirtschaften, steht also wieder hälftig beiden zu. Dabei sollten sie jedoch eine Schamfrist einhalten. „Auch wenn es für die Schamfrist keine gesetzliche Grundlage gibt, empfehle ich eine Wartezeit von etwa sechs Monaten“, sagt Pranzo.

### Welche Zwecke erfüllt die Güterstandsschaukel?

► „Das vordergründige Ziel der Güterstandsschaukel ist ein Vermögensausgleich zwischen den Ehegatten für den Fall, dass ein Ehegatte während der Ehe mehr Vermögen erwirtschaftet hat als der andere Ehegatte“, sagt Anwalt Pranzo. „Das führt frühzeitig zu einer finanziellen Absicherung des Partners mit weniger Vermögen, kann darüber hinaus aber noch einige weitere finanzielle Vorteile für das Ehepaar und seine Kinder haben.“

► So kann der Partner, der zuvor wenig Geld auf dem Konto hatte, nun auch Vermögen an die Kinder weitergeben. Jeder Elternteil kann einem Kind alle zehn Jahre 400.000 Euro steuerfrei zukommen lassen.

► Ähnlich ist es im Erbfall: Sind beide Eltern vermögend, kann ein Kind auch in Bezug auf die Erbschaftsteuer zweimal den 400.000-Euro-Freibetrag ausschöpfen. Allerdings: Liegt eine Schenkung weniger als zehn Jahre zurück, werden Schenkung und Erbschaft addiert. Für die Erbschaft steht dann womöglich kein Freibetrag zur Verfügung.

► Wer als Unternehmer mit seinem Privatvermögen für die Firma haftet – etwa als Gesellschafter einer GbR –, hat ebenfalls ein gesteigertes Interesse daran, Vermögenswerte für die Familie zu sichern. Was dem Partner gehört, kann von Gläubigern des Unternehmers nicht gefordert werden. „Das gilt jedoch nur, wenn das Vermögen rechtzeitig auf den nicht unternehmerisch tätigen Ehepartner übertragen wurde. Wenn es im Unternehmen schon ‚kriselt‘, können Übertragungen auf den Ehepartner ansonsten von den Gläubigern angefochten werden“, sagt Pranzo.

► Auch für Vermögende, die ein außereheliches Kind haben, dem sie möglichst wenig vererben wollen, kann die Güterstandsschaukel relevant sein. Grundsätzlich könnte das Kind einen hohen Pflichtteilsanspruch haben. Doch wenn das Geld dem Ehegatten des Elternteils gehört, kommt es unter Umständen nicht mehr heran. „Hier muss man jedoch vorsichtig sein“, sagt Pranzo. „Wenn die außerehelichen Motive allzu offensichtlich sind, wertet das Finanzamt den Vermögensübertrag zwar dennoch nicht als Schenkung, in Bezug auf den Pflichtteilsanspruch des enterbten Kindes liegt dann jedoch eine Schenkung vor.“ Es entsteht der sogenannte Pflichtteilergänzungsanspruch des enterbten Kindes – ein Teil der Schenkung wird also so behandelt, als gehöre er noch in die Erbmasse. „Man sollte sich frühzeitig mit dem Thema beschäftigen“, sagt Pranzo.

### Welche Risiken birgt die Güterstandsschaukel?

Wer bereits in jungen Jahren einen Teil seines Vermögens auf den Ehepartner überträgt, braucht großes Vertrauen, dass die Ehe hält. Denn Vermögen, das per Güterstandsschaukel übertragen wurde, lässt sich nicht zurückfordern. Im Rahmen einer Scheidung kommt es erneut zu einem Zugewinnausgleich. Dabei werden aber nur jene Vermögenszuwächse ausgeglichen, die seit Beginn der „neuen“ Zugewinngemeinschaft entstanden sind. „Was zwischen Eheschließung und Abschluss der Güterstandsschaukel passiert ist, wird nicht mehr berücksichtigt, da es ja bereits ausgeglichen wurde“, sagt Pranzo.



Handelsblatt Today



Bloomberg

## Jackson Hole: Was wird aus den Zinsen?

Das jährliche Notenbanktreffen in Jackson Hole im US-Bundesstaat Wyoming steht kurz bevor. Von Donnerstag bis Samstag werden Vertreter der US-Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank vor allem über eine Frage diskutieren: Wann und in welchem Umfang könnten die Leitzinsen gesenkt werden? Es wird erwartet, dass Fed-Chef Jerome Powell sich zu einer Senkung im September äußern wird.



Wenn die Fed die Zinsen nicht senkt, werden die Märkte das als Politikfehler interpretieren.

Harm Bandholz

Professor für Volkswirtschaftslehre

„Jerome Powell muss eigentlich nur die Erwartungen einer Zinssenkung bestätigen“, sagt Harm Bandholz, Professor für Volkswirtschaftslehre an der FH Kiel. „Das große Risiko ist aus meiner Sicht, dass er das aus irgendeinem Grund nicht tut.“ Etwa, weil die Mehrheit des entscheidenden Gremiums der Fed im Moment vielleicht doch gegen eine Zinssenkung sein könnte.

Doch Bandholz warnt diesbezüglich vor weitreichenden Folgen: „Wenn die Fed die Zinsen nicht senken sollte, müssen wir davon ausgehen, dass die Märkte das als Politikfehler interpretieren.“

Außerdem: Warum Bahntickets teurer werden könnten.

Moderiert von Nele Dohmen



Handelsblatt Today ist der börsentägliche Podcast aus dem Newsroom des Handelsblatts und erscheint Montag bis Freitag um 17.30 Uhr.



Today



Gaming-Aktien

# Unterhaltsame, aber riskante Wette

Ankündigungen der Spielehersteller auf der Gamescom haben das Potenzial, die Kurse risikoreicher Titel zu bewegen. Welche Aktien im Fokus stehen.

Selma Schmitt Köln

**A**b diesem Mittwoch ist es wieder so weit: In Köln findet die Gamescom statt, die nach eigenen Angaben weltweit größte Computer- und Videospielemesse. Mehrere Hunderttausend Gaming-Fans dürften auch in diesem Jahr die rund 1300 Aussteller besuchen. „Die Gamescom hat aufgrund ihrer Größe immer eine gewisse Relevanz für die Branche“, sagt Nedko Geshev, Analyst bei Activtrades. Marktteilnehmer preisen solche feststehenden Events an der Börse zwar in der Regel bereits ein. Allerdings dürfte es für Gaming-Aktien trotzdem spannend werden.

Informationen, die bis dato noch nicht bekannt waren, könnten für Kursbewegungen sorgen: „Veröffentlichungszeitpunkte heißer Spiele, neue technische Meilensteine oder neue Aussagen zum Wachstumsmarkt Cloud-Gaming“, zählt Geshev auf.

Die Gaming-Branche wächst stetig. 2023 erwirtschafteten Videospieleunternehmen 183 Milliarden US-Dollar, berichtet das Branchen-Analysehaus New Zoo. Bis 2027 soll der weltweite Branchenumsatz um jährlich 3,1 Prozent wachsen und im Jahr 2027 einen Wert von 213 Milliarden US-Dollar erreichen.

183

Milliarden US-Dollar erwirtschafteten Videospieleunternehmen im vergangenen Jahr.

Quelle: New Zoo

Zu den größten Trendthemen zählt das Thema Künstliche Intelligenz. „Künstliche Intelligenz kann nicht nur für Sprünge in der Entwicklung von Spielen, sondern auch in der Vermarktung sowie der Rezeption für Spielende selbst sorgen“, sagt Geshev. Ein weiterer Trend sei das Thema Cloud-Gaming. Damit ist das Echtzeit-Streaming von Videospiele auf jegliche Endgeräte gemeint. Es wird auch „Gaming on Demand“ genannt – quasi das Netflix-Abo für Videospiele. „Das hat den Vorteil, speicherplatz- und zeitintensive Downloads auf ein Minimum zu reduzieren oder ganz überflüssig zu machen“, sagt Geshev. Nutzer könnten sich von beliebigen Geräten aus ungeachtet des Standorts einloggen.

An der Börse zählen Gaming-Titel zu den hochspekulativen Aktien. Viele Unternehmen sind hoch bewertet, die Bewertungen wiederum an hohe Erwartungen geknüpft. Bereits kleine Nachrichten, etwa zu einem verschobenen Spielstart, können Kursreaktionen auslösen. Ein Paradebeispiel da-

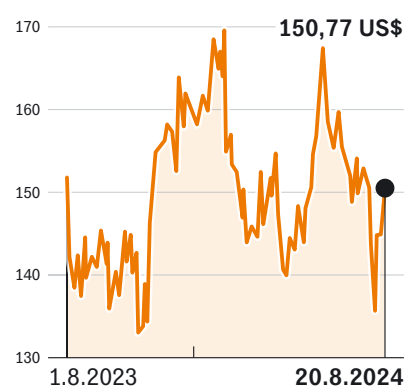


Gamescom in Köln: Bei dem Event handelt es sich um die größte Messe für Computer- und Videospiele.

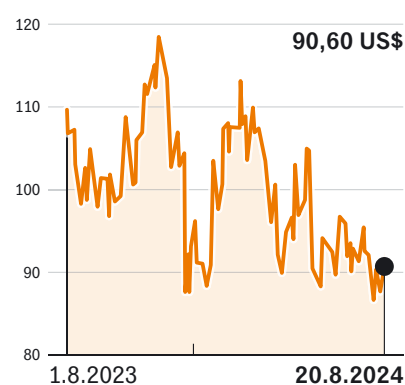
IMAGO/Rüdiger Wölk

## Gaming-Aktien

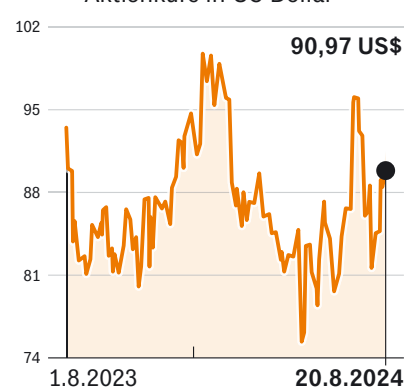
Take-Two  
Aktienkurs in US-Dollar



Netease  
Aktienkurs in US-Dollar



Sony  
Aktienkurs in US-Dollar



HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

für ist die Aktie von Take Two Interactive. Das Unternehmen hat die Spiele Grand Theft Auto und Red Dead Redemption rausgebracht. Nun sorgt der neueste Teil der beliebten Reihe, Grand Theft Auto VI, für Kursbewegungen beim Dachunternehmen.

Das Spiel sollte 2025 erscheinen und könnte zu einem großen Erfolg werden. Als allerdings im Frühjahr bekannt wurde, dass sich die Veröffentlichung verschieben könnte, sackte der Aktienkurs stark ab.

Die Aktie von Take Two Interactive ist mit einem für das Geschäftsjahr 2025 prognostizierten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 59 sehr hoch bewertet. Analysten empfehlen den Titel dennoch mehrheitlich zum Kauf.

Activ-Trades-Analyst Geshev würde allerdings eher auf „bewährte Titel“ setzen. Dazu zählt er vor allem die großen Konsolenhersteller: Nintendo mit der Switch, Sony mit der Playstation und Microsoft mit der Xbox. Bei Nintendo ist es derzeit besonders spannend: Das Unternehmen könnte Gerüchten zufolge noch im September dieses Jahres seine neue Konsole vorstellen, die Nintendo Switch 2.

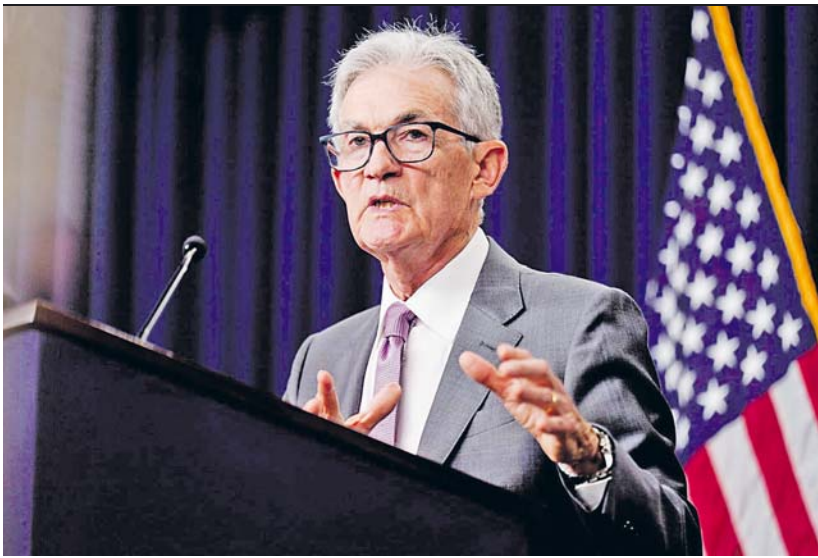
Auf der Gamescom wird das neue Gerät nicht eingeführt: Nintendo ist auf der Messe nicht vertreten.

### Nintendo vergleichsweise teuer

Mit einem prognostizierten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 26 ist Nintendo deutlich teurer als Konkurrent Sony, der auf einen Wert von 15 kommt.

Dafür dürfte ein anderer großer Player auf der Gamescom nachlegen: der chinesische Technologiegigant Netease. Das Unternehmen steckt hinter zahlreichen Online-Rollenspielen wie Fantasy Westward Journey, das besonders in China beliebt ist. Zur Opening Night der Gamescom will Netease gleich zwei neue Spiele vorstellen. Doch auch Netease bleibt, wie alle Spieleaktien, eine riskante Wette.

Zum Jahreswechsel sorgten Regulierungspläne der chinesischen Regierung für Kursverluste. Mit einem prognostizierten KGV von 14 ist Netease moderat bewertet.



Jerome Powell: Die Märkte warten auf die erste Zinssenkung durch den Fed-Chef.

## S&P 500

# Lohnt sich ein Einstieg, wenn der US-Leitzins fällt?

Anleger erwarten, dass die US-Notenbank Fed im September erstmals seit 2020 ihre Geldpolitik lockert.

Daniel Rebstock Düsseldorf

Am den Märkten ist die Frage aktuell nicht mehr, ob, sondern, wie stark die US-Notenbank Fed die Leitzinsen im September senkt. 100 Prozent der Zinshändler gehen von einer Lockerung der US-Geldpolitik im nächsten Monat aus – das zeigen Daten der Terminbörse CME-Group. Seit mehr als einem Jahr verharrt der US-Leitzins nun in der Spanne zwischen 5,25 und 5,5 Prozent. Sollte die Fed die Zinsen senken, wäre das ein positives Signal für die Märkte. Investitionen für Unternehmen werden günstiger, gleichzeitig wird der private Konsum gestärkt.

Doch ist die erste Zinssenkung nach einer Hochzinsphase auch ein guter Zeitpunkt für Anleger, in Aktien zu investieren? Das Handelsblatt hat untersucht, wie sich die US-Märkte in den vergangenen rund 40 Jahren nach Zinssenkungen entwickelt haben und ob sich ein Einstieg am Zinssenkungstag gelohnt hätte. 14 Mal hat die Fed seit August 1983 den Leitzins erstmals nach einer Phase steigender Zinsen wieder gesenkt. Auf den ersten Blick scheint es, als wäre der Zinssenkungstag der perfekte Zeitpunkt, um in US-Aktien zu investieren.

Der US-Leitindex S&P 500, der die 500 größten börsennotierten US-Unternehmen umfasst, steigt alle vier Wochen im Schnitt um 0,7 Prozent. Senkt die Fed erstmals nach einer Hochzinsphase die Zinsen, ist das Wachstum aber zunächst stärker: Um 0,9 Prozent legt der S&P 500 in den ersten vier Wochen nach der Zinssenkung zu. Auch zwölf Wochen nach der Zinssenkung ist das Plus überdurchschnittlich groß. Doch schon nach einem Zeitraum von 24 Wochen ist der Zinssenkungseffekt verpufft. Das durchschnittliche Wachstum des S&P 500 liegt in diesem Zeitraum nach ersten Zinssenkungen bei 3,2 Prozent – deutlich weniger als die 4,6 Prozent, um die der Index in diesem Zeitraum normalerweise steigt.

Was außerdem auffällt: Die Märkte reagieren auf Zinssenkungen nicht immer gleich. Im Durchschnitt steht zwar nach vier und zwölf Wochen ein überdurchschnittliches Plus. Das bedeutet aber nicht, dass die Märkte sich nach der ersten Zinssenkung immer gleich entwickelt haben.

Nach den 14 ersten Zinssenkungen entwickelte der S&P 500 sich je sieben Mal über- und sieben Mal unterdurchschnittlich. Nach zwölf Wochen waren es acht unter- und sechs überdurchschnittliche Kursentwicklungen. Wer in den vergangenen Jahren am Tag der Zinssenkung nach einer Hochzinsphase investiert hat, hatte also eine 50-prozentige Chance, nach einigen Wochen mit dem Investment gut dazustehen.

Sollte es im September tatsächlich zu einer Zinssenkung kommen, stellt sich aber noch eine andere Frage: Um wie viele Prozentpunkte senkt die Fed die Zinsen? Laut den Daten der CME Group glaubt knapp ein Viertel der Anleger an einen großen Zinsschritt um 0,5 Prozentpunkte. Blickt man auf die vergangenen Jahre, sollten Anleger allerdings hoffen, dass es bei einem kleinen Schritt bleibt. Fünf Mal hat die Fed seit 1983 nach einer Phase steigender Zinsen den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte oder mehr gesenkt. Vier Wochen danach wuchs der S&P 500 im Durchschnitt nur schwach. Nach zwölf und 24 Wochen stand sogar ein Minus zu Buche.

Das hat mit einem einfachen Umstand zu tun: Ein großer Zinsschritt bedeutet für gewöhnlich, dass die Fed die Lage der US-Wirtschaft als sehr negativ einschätzt, etwa zu Beginn der Finanzkrise 2007. Auch eine deutliche Zinssenkung beruhigt Anleger in solch drastischen Wirtschaftskrisen nicht. Vergleichbar schlecht wie 2007 steht es um die US-Wirtschaft heute allerdings nicht. Ob sich ein großer Zinsschritt im September also negativ auswirken würde, ist ungewiss.

Senkte die Fed einmal die Zinsen, folgten in der Vergangenheit häufig weitere Zinssenkungen. Nach zwölf der 14 ersten Zinssenkungen seit 1983 folgte mindestens eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Statistisch gesehen ist es für Anleger sinnvoller, nicht bei der ersten Zinssenkung einzusteigen, sondern abzuwarten, ob die Fed noch ein zweites Mal die Zinsen senkt.

Die Kursgewinne nach vier und zwölf Wochen sind nach dieser zweiten Zinssenkung größer als nach der ersten. Und: Anders als bei der ersten Zinssenkung ist der Kursgewinn auch nach 24 Wochen überdurchschnittlich groß.

Hinweis: Dieser Text ist keine Anlageempfehlung. Er soll zur Diskussion anregen und kann Ausgangspunkt für weitere Recherchen sein.

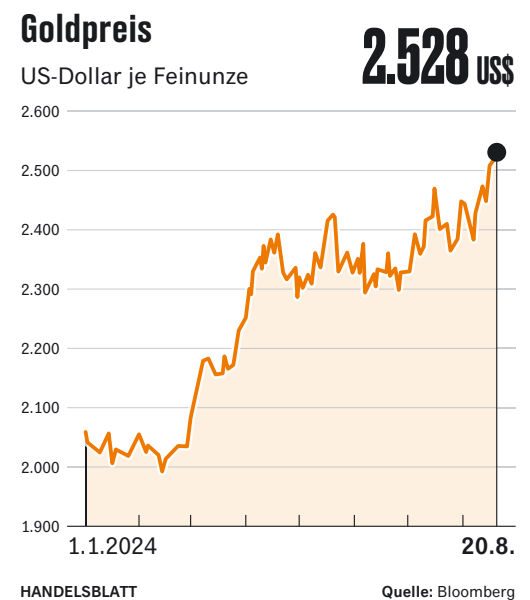
## Chart des Tages

# 20 Gold-Rekorde in diesem Jahr

Die erwarteten Zinssenkungen der Fed dürfte der Goldpreis jetzt widerspiegeln.

Der Goldpreis steigt und steigt. Am Dienstag markierte das Edelmetall zum 20. Mal in diesem Jahr ein Allzeithoch. In der Spitze stieg der Preis je Feinunze bis auf 2530 US-Dollar. Damit baute Gold seinen Rekord vom Freitagnachmittag weiter aus. Getrieben wird der Goldpreis schon länger von den Hoffnungen auf deutliche Zinssenkungen der US-Notenbank (Fed) ab September.

Werden Zinssenkungen wahrscheinlicher, verleiht das dem Goldpreis meist Auftrieb. Denn umgekehrt belasten hohe Zinsen die Notierungen, weil das Edelmetall keine laufenden Erträge abwirft. Die Analysten der Commerzbank meinen, dass bei Gold die in diesem Jahr anstehenden Zinssenkungen der Fed jetzt eingepreist sind. Von daher sei zunächst nicht mehr viel an zusätzlichen Impulsen für Gold zu erwarten. Allerdings rechnet Analyst Carsten Fritsch für das erste Halbjahr 2025 mit weiteren Gold-Rekorden, unter anderem aufgrund weiterer Fed-Zinssenkungen. Die Commerzbank erwartet bis Jahresende drei Zinssenkungen der Fed, denen im ersten Halbjahr 2025 drei weitere folgen sollten. jh



Anzeige

19.09. 2024  
Drachenfels bei Bonn

Hauptpartner  
Google celonis

# CENTILLIONSUMMIT

## FUTURE SCENARIOS & NEW REALITIES

Penicillin, Teflon und Sekundenkleber – Zufallsentdeckungen, die die Welt veränderten. Die Welt ist jedoch komplexer geworden und wir können uns auf solche Innovationszufälle nicht mehr verlassen.

Beim Centillion Summit 2024 nutzen wir die geballte Schwarmintelligenz und gestalten die Zukunft von (über-)morgen – technologisch, wirtschaftlich, menschlich.

Gemeinsam entwickeln wir Zukunftsszenarien zu vier hochaktuellen Schwerpunktthemen: Geschwindigkeit von Tech-Innovation, Augmented Workforce, Tech & Trust sowie Longevity und Human Enhancement

**Auch Sie sind gefragt: Wie stellen Sie sich das Übermorgen vor? Reichen Sie uns Ihre Zukunftsvision über den Link im QR-Code ein.**

**Horst von Buttler**  
Chefredakteur,  
WirtschaftsWoche

**Charlotte Haunhorst**  
Mitglied der Chefredaktion  
& Head of Digital,  
Handelsblatt

**Khadija Ben Hammada**  
Chief Human  
Resources Officer,  
Merck Group

**Natalia Oropeza**  
CSIO & Chief Diversity,  
Inclusion & Equity Officer,  
Siemens AG

**Nina Michahelles**  
Director,  
Google

**Rudy Kuhn**  
Lead Evangelist,  
Celonis

**Dr. Michael Förtsch**  
CEO,  
Q.ANT

**Markus Witte**  
Founder und Supervisory  
Board Chairperson,  
Babbel

Jetzt einreichen unter:

Initiatoren  
Handelsblatt | WirtschaftsWoche

FUTURE SCENARIOS & NEW REALITIES

<b>MSCI World Aktien</b> ↗ 3.618,41 Pkt. +0,95 %	<b>MSCI Emerging Markets</b> ↗ 1.103,53 Pkt. +0,90 %	<b>Yen/Euro</b> ↗ 161,79 Yen +0,44 %	<b>CHF/Euro</b> ↗ 0,9525 sfr +0,41 %	<b>10-jährige Bundesanleihe</b> → 2,217 % Rendite -0,03 PP	<b>10-jährige US-Staatsanleihe</b> → 3,822 % Rendite -0,05 PP	<b>Silber (Feinunze)</b> ↗ 29,57 US\$ +0,40 %	<b>Bitcoin</b> ↗ 59.469 US\$ +0,62 %
--	--	--	--	--	---	---	--

— Märkte-Insight —

## „Cash is king“ gilt nicht mehr

Mit den Leitzinsen gehen auch die Zinsen am Geldmarkt zurück. Anleger sollten sich deshalb andere Plätze suchen, an denen sie ihr Geld parken.



Getty Images

**M**it dem Geldmarkt konnten Investorinnen und Investoren in den vergangenen zwölf Monaten nicht viel falsch machen. Geldmarktfonds oder Termingelder waren zwar nicht die beste, aber eine durchaus attraktive Anlage.

Die schnellen und massiven Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) von März 2022 bis Juli 2023 und der Europäischen Zentralbank (EZB) von Juli 2022 bis September 2023 haben für lukrative Geldmarktzinsen gesorgt. Im Euro-Raum lag der als Richtwert für den Geldmarkt geltende dreimonatige Interbankensatz Euribor in den zwölf Monaten bis Juli stets über 3,6 Prozent. In den USA notierte der für Tagesgeld relevante SOFR genannte Interbankengeldsatz in diesem Zeitraum stets über 5,3 Prozent.

Doch mit den Leitzinssenkungen dürfte das Motto „Cash ist King“ bald nicht mehr gelten. Seitdem die EZB ihre Leitzinsen im Juni bereits um einen viertel Prozentpunkt auf 4,25 Prozent für kurzfristige Ausleihungen gesenkt hat, ist der Euribor auf 3,55 Prozent gefallen. In den USA hält die Fed die Leitzinsen noch konstant in einer Spanne zwischen 5,25 und 5,5 Prozent. An den Terminmärkten wird aber fest damit gerechnet, dass die Währungshüter in Washington im September die Zinsen senken werden. Die Spekulationen auf die US-Zinswende haben sich Anfang des Monats angesichts der aufflammenden Diskussionen über eine Rezession in den USA verstärkt und dafür gesorgt,

dass der Interbankensatz innerhalb weniger Tage auf 5,12 Prozent gefallen ist.

Dabei wird an den Terminmärkten in den USA inzwischen auf acht Zinssenkungen bis Ende 2025 spekuliert. Im Euro-Raum wird bis zum nächsten Juli auf bis zu sechs Zinsschritte gewettet. Diese Erwartungen dürften – wie schon öfter in der Vergangenheit – zu hoch sein, doch aus aktueller Sicht scheint klar: Die Leitzinsen werden in einem Jahr niedriger sein als derzeit.

Genau das lässt das „Risiko“ von Cash steigen, warnt Balaji Venkataraman, Portfoliomanager bei American Century Investments. Konkret meint Venkataraman damit das Wiederanlagerisiko. Wenn die Zinsen am Geldmarkt sinken, können Investoren frei werdendes Geld nur zu deutlich schlechteren Konditionen neu am Geldmarkt anlegen.

Andrea Cünnen ist Redakteurin im Finanzressort. Sie erreichen sie unter: [cuenen@handelsblatt.com](mailto:cuenen@handelsblatt.com)



Auch Colin Finlayson, Portfoliomanager bei Aegon Asset Management, betont, dass es jetzt nicht mehr sinnvoll ist, viel Cash zu halten. Wenig überraschend plädieren Finlayson und Venkataraman als Manager von aktiven Anleihefonds, jetzt stärker in Bonds zu investieren. Sinnvoll ist zum Beispiel nach Ansicht des Aegon-Fondsmanagers „eine Allokation in Staatsanleihen, Investmentgrade-Anleihen von Unternehmen, hochverzinslichen Anleihen und Schwellenländer-Anleihen“.

Das mag sein, doch die Anlage in Anleihefonds birgt ihre eigenen Risiken. Anleihefonds haben schließlich anders als einzelne Anleihen keine feste Laufzeit. Von daher lässt sich die Rendite, mit der Anleger bei Anleihefonds rechnen können, vorab allenfalls grob kalkulieren.

Entscheidend für einen positiven Ertrag bei Rentenfonds ist, dass die Kurse der Anleihen im Fonds steigen oder zumindest nicht so stark fallen, dass sie die Zinszahlungen der Anleihen aufzehren.

Die Chancen für steigende Anleihekurse sind zwar ganz gut, aber für Anleger, die eine Alternative zum Geldmarkt ohne Risiken suchen, geht es jedoch auch eine Nummer einfacher. Wer sein Geld für zwei Jahre in Festgeld oder in Sparbriefen bei Banken anlegt, bekommt dafür im Euro-Raum im Schnitt oft noch mehr als drei Prozent Rendite pro Jahr. Das ist zwar aktuell noch weniger als am Geldmarkt, aber das Wiederanlagerisiko ist damit zumindest für zwei Jahre vom Tisch.

### Börse am Mittwoch

## Fünf Punkte, die für Anleger heute wichtig sind

### 1 Fed-Protokoll

Einen Tag vor Beginn der jährlichen Notenbankerkonferenz in Jackson Hole veröffentlicht die US-Notenbank Fed das Protokoll ihrer Sitzung Ende Juli. Anleger und Analysten erhoffen sich Anhaltspunkte für den Zinsentscheid im September. Die Fed hält die Leitzinsspanne seit mehr als einem Jahr konstant hoch bei 5,25 bis 5,5 Prozent. Das Protokoll könnte zeigen, ob sich im Entscheidungsgremium angesichts Sorgen vor einer Rezession eine gewisse Ungeduld breitgemacht hat.

### 2 Bond-Auktion

Das US-Finanzministerium platziert eine Staatsanleihe mit 20-jähriger Laufzeit am Markt. Bei Auktionen vor zwei Wochen über verschiedene Laufzeiten war die Nachfrage der Investoren mau.

### 3 EZB-Rede

Italiens Notenbankchef Fabio Panetta hält in Rimini eine Rede zu Schuldentragfähigkeit und Konjunktur. Er ist einer der ersten Entscheidungsträger der Europäischen Zentralbank, die sich vor dem Zinsentscheid am 12. September aus dem Sommerurlaub zurückmelden.

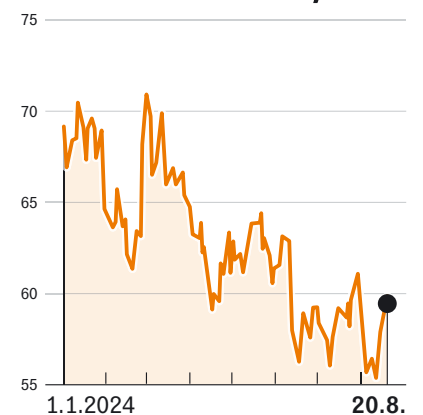
### 4 Unternehmenszahlen

Während die Bilanzsaison in Deutschland so gut wie abgelaufen ist, legen mehrere US-Firmen noch Zahlen vor. Darunter ist der Videokonferenzanbieter Zoom, dessen Aktionäre weiterhin schwere Zeiten durchmachen. Halbjahreszahlen gibt es auch von der Raiffeisenbank International, die unter Druck der Aufsicht steht, sich aus dem ertragreichen Russland-Geschäft zurückzuziehen.

### Zoom

Aktienkurs in US-Dollar

59,21 US\$



HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

### 5 Japans Handelsbilanz

Erst das Rekordtief des Yens, dann rasante Aufwertung: Wie sich die Währungsturbulenzen im Juli auf Japans Exporteure ausgewirkt haben, zeigen Daten zum Außenhandel.