

# Handelsblatt



**Wirtschafts-Check**  
Das unterschätzte Potenzial Ostdeutschlands.  
▶ 10

**Maschinenbau**  
Weniger Wartung, weniger Ausfälle: Wo Trumpf KI einsetzt.  
▶ 24

**Aktien**  
Europäische Small Caps – eine gute Gelegenheit für Investoren?  
▶ 36

**Luftverkehr**  
Bei Lufthansa Discover streiken zwei Gewerkschaften gegen eine dritte.  
▶ 23

## Der Granaten-Wucher

Beim Munitionseinkauf für die Ukraine hat ein tschechischer Zwischenhändler womöglich überhöhte Rechnungen gestellt. Das trifft vor allem Deutschland.

**B**ei der Munitionsinitiative zur Unterstützung der Ukraine gibt es offenbar Unregelmäßigkeiten bei der Abrechnung. Mehr als 20 Länder hatten sich zu Beginn des Jahres zusammengeschlossen, um unter der Leitung von Tschechien gemeinsam Artilleriegranaten für das von Russland angegriffene Land einzukaufen. Insgesamt haben die beteiligten Staaten rund 1,6 Milliarden Euro für die Initiative bereitgestellt.

Ein tschechischer Zwischenhändler hat dabei ungewöhnlich hohe Preisaufschläge von bis zu einem Drittel verlangt. Das geht aus Dokumenten hervor, die dem Handelsblatt vorliegen. Die Mehrkosten treffen vor allem Deutschland, das mit 180.000 Schuss den größten Anteil an der Initiative trägt. Insgesamt sollen bis Ende des Jahres rund 500.000 Geschosse eingekauft werden.

# 1,6

Milliarden Euro haben mehr als 20 Länder bereitgestellt, um Munition für die Ukraine zu kaufen.

Experten wie der tschechische Senator Lukas Wagenknecht sprechen von „ungerechtfertigten Preisaufschlägen“, die auf „systemisches Versagen“ hindeuteten. Die Kontrollmechanismen seien unzureichend, die Regierung verlasse sich auf eine Handvoll Lieferanten, ohne nachvollziehbare Ausschreibungen anzusetzen, so Wagenknecht.

Weil Berlin die Mittel für Kiew kürzen will, gewinnt die Frage nach deren effizientem Einsatz zusätzlich an Relevanz. 2025 sollen nicht mehr 7,4 Milliarden Euro, sondern nur vier Milliarden für Waffenhilfen bereitstehen. Ein Nato-Diplomat vergleicht den Munitionskauf mit dem der Masken in der Coronazeit: „In ein paar Jahren werden wir uns an den Kopf fassen und fragen: Wie konnte es sein, dass wir Tausende Euro für eine Granate ausgegeben haben?“ ▶ 6



### Märkte

**Dax**  
18.611 Pkt.  
-0,12 %

**MDax**  
25.175 Pkt.  
-0,09 %

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

**E-Stoxx 50**  
4.895 Pkt.  
-0,28 %

**Dow Jones**  
41.294 Pkt.  
+0,29 %

**Nasdaq**  
17.741 Pkt.  
-0,77 %

**S&P 500**  
5.619 Pkt.  
-0,27 %

**Nikkei**  
38.110 Pkt.  
-0,66 %

**Euro/Dollar**  
1,1174 US\$  
-0,16 %

**Gold**  
2.514,69 US\$  
+0,08 %

**Öl**  
81,05 US\$  
+1,80 %

### Dax Gewinner

**1 Vonovia**  
+3,34 %  
31,56 €

**2 Covestro**  
+0,60 %  
53,88 €

**3 BMW**  
+0,54 %  
84,92 €

### Verlierer

**1 Qiagen**  
-2,33 %  
41,20 €

**2 Siemens Energy**  
-1,05 %  
25,48 €

**3 Bayer**  
-0,93 %  
27,61 €

Stand: 17:00 Uhr

### Meyer Burger

## Kehrtwende bei Auswanderung

Der Solarhersteller Meyer Burger stoppt ein geplantes Werk für Solarzellfertigung in den USA und will stattdessen einen deutschen Standort erhalten. Das teilte das Unternehmen am Montag in einer Pflichtmitteilung mit. Die Aktie des Schweizer Unternehmens verlor zeitweise 50 Prozent. Meyer Burger hatte im Frühjahr das Aus für seinen Standort im sächsischen Freiberg erklärt, nachdem eine erhoffte politische Regelung zum Schutz europäischer Solarhersteller gescheitert war. Doch die angekündigte Zellproduktion im US-Bundesstaat Colorado ist nicht finanzierbar. Deshalb sollen die Zellen weiterhin aus Bitterfeld-Wolfen kommen. ▶ 20

### Aleph Alpha

## Betriebssystem für Künstliche Intelligenz

Aleph Alpha richtet sich neu aus: Der Spezialist für Künstliche Intelligenz (KI) hat eine Komplettlösung für den Einsatz großer Sprachmodelle in Unternehmen entwickelt, die etwa Texte zusammenfassen oder Informationen aus internen Daten suchen können. Das System Pharia AI biete eine „komplett souveräne Umgebung“ für sogenannte generative KI, sagte Gründer Jonas Andrusis dem Handelsblatt. Zugleich veröffentlichte das Start-up ein lang erwartetes neues Basismodell. Das Team um Andrusis stand zuletzt wegen Schwächen bei der Produktentwicklung in der Kritik. ▶ 22

### Vermögensverwalter

## Schwierigere Zeiten für Fondsanbieter

Namhafte unabhängige deutsche Fondshäuser wie Flossbach von Storch, DJE und Acatis rechnen mit anhaltend niedrigeren Einnahmen. Ihre Provisionserträge reichen seit Jahren nicht mehr an das Branchen-Rekordjahr 2021 heran; sie werden dies nach eigener Einschätzung auch kaum wieder schaffen. Das geht aus einer Auswertung hervor, die dem Handelsblatt vorliegt. Gründe dafür sind die Konkurrenz der preiswerten ETFs sowie der gute Absatz von Zertifikaten vor allem durch Sparkassen und Volksbanken. ▶ 28

## Trauer um Opfer von Solingen

Bundeskanzler Olaf Scholz (Mitte) hat am Montag den Anschlagort in Solingen besucht. Gemeinsam mit dem nordrhein-westfälischen Innenminister Herbert Reul, Ministerpräsident Hendrik Wüst, Solingens Oberbürgermeister Tim Kurzbach und Vizeregierungschefin Mona Neubaur (v.l.) gedachte er der Opfer. Scholz kündigte eine rasche Verschärfung des Waffenrechts an. Außerdem soll eine Taskforce untersuchen, wie Flüchtlinge, die schon in einem anderen EU-Land Asyl beantragt haben, leichter rücküberstellt werden können. An diesem Dienstag trifft sich Scholz mit Oppositionsführer Friedrich Merz. ▶ 4, 14



## Streit um Rückkehr ins Büro

Immer mehr Firmen wollen die Präsenz erhöhen – zum Unmut der Mitarbeiter.

In deutschen Unternehmen droht ein Konflikt zwischen Management und Beschäftigten. Viele Firmen wollen die Präsenz in ihren Büros wieder erhöhen. Das belegt eine Handelsblatt-Umfrage unter den 40 Dax-Konzernen und den größten Familienunternehmen Deutschlands.

Studien zeigen indes, dass die Motivation der Mitarbeiter sinkt und die gefühlte Arbeitsbelastung steigt, wenn Firmen die Präsenzpflcht wieder erhö-

hen. Zudem deuten Fälle wie bei SAP und der Deutschen Bank darauf hin, dass auch offener Streit mit Mitarbeitern droht.

Von 61 befragten Unternehmen gaben nur 19 ausdrücklich an, an den bisherigen Präsenzregelungen festhalten zu wollen. Sieben Dax-Konzerne und das Familienunternehmen Phoenix Pharmahandel teilten mit, zumindest in Teilen die Präsenz wieder steigern zu wollen. So wird durch die Um-

frage bekannt, dass Covestro seine Beschäftigten gebeten hat, die Anwesenheit auf 50 Prozent zu erhöhen. Auch Continental und Siemens Energy wollen die Büropräsenz wieder steigern. Und Zalando plant zahlreiche neue Teamveranstaltungen.

Insgesamt 34 Unternehmen wollten sich zu dem sensiblen Thema gar nicht äußern – deutlich mehr als in früheren Umfragen des Handelsblatts zur Präsenzpflcht. ▶ 18

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

REUTERS, Lufthansa  
Monatsabonnententel: 0211 987 3602  
Handelsblatt Print + Premium: 79,88 Euro  
www.handelsblatt.com/angebot

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

20035  
4 190253 103507

PREIS 3,50 €

G 02531

Handelsblatt

## Thema des Tages

**Terror in Solingen** Nach dem Terroranschlag von Solingen wollen Bundeskanzler Scholz und Landespolitiker Konsequenzen ziehen. ▶ 4

**Terroranschlag** Neuer Schub für die Populisten von AfD und BSW: Die Morde von Solingen dürften sich auf die Landtagswahlen auswirken. Die Mitte der Gesellschaft ist laut Milieuforschern stark verunsichert. ▶ 5

## Politik

**Munition** Wurde Deutschland beim Kauf von Artilleriegranaten abgezockt? Ein Zwischenhändler stellte wohl zu hohe Rechnungen. Das hat nicht nur finanzielle Folgen. ▶ 6

**Ukraine-Krieg** Russland muss Raketendrohne fürchten. Die Ukraine setzt selbst entwickelte Drohnen ein. „Paliantsia“ kann weit in russisches Gebiet fliegen. ▶ 7

**Hohe Mieten** Die schwierige Lage auf dem Wohnungsmarkt ist auch ein Grund dafür, dass sich junge Wähler politisch nach rechts orientieren. ▶ 8

**Diplomatie** Ukrainekrieg, Handelsstreit, die Taiwanfrage: Der US-Sicherheitsberater Jake Sullivan ist auf heikler Mission in China. ▶ 9

**Landtagswahlen** Thüringen, Brandenburg und Sachsen im Check: Trotz Milliardensubventionen und positiver Wirtschaftsdaten herrscht vielerorts Unzufriedenheit. ▶ 10

**Griechenlands „Klimakrieg“** Das am höchsten verschuldete Land Europas hat Milliardenkosten durch Hitzewellen, Waldbrände und Jahrhundertstürme. Jetzt bittet die Regierung Touristen zur Kasse. ▶ 11

**Herbert Kickl** Verlockendes Angebot des FPÖ-Chefs: Wird Österreichs konservative ÖVP ihr Programm nun mit den Rechtspopulisten durchsetzen? ▶ 12

## Unternehmen

**Homeoffice** Das Comeback der Präsenzpflcht: Immer mehr Unternehmen wollen die Präsenz im Büro erhöhen, zeigt eine Handelsblatt-Umfrage. Das sorgt bei den Beschäftigten für Unmut. ▶ 18



Eric TSCHAE/REA/lat

## Nebenwerte Europäische Small Caps so günstig wie 2008 – ein Schnäppchen?

## 18 Homeoffice Deutsche Firmen wollen die Präsenzpflcht erhöhen.



E+/Getty Images



dapd

## KI im Mittelstand Trumpf will führend bei Künstlicher Intelligenz werden – mit großen Ambitionen.

## 24

### In dieser Ausgabe

<b>Namensindex</b>	Faeser, Nancy .....4	Metzler, Daniel.....25	Synolakis, Costas.....12	ASML.....24	EQT.....37	Nordex.....37
Anbuhl, Matthias.....8	Fintl, Peter .....25	Mitsotakis, Kyriakos .....12	Trump, Donald .....9	B. Braun .....19	Excalibur Army .....6	OpenAI .....18, 22
Andrulis, Jonas.....22	Flossbach, Bert.....28	Münz, Stefanie .....29	Veneslavskiy, Fedir .....7	Banco Sabadell.....37	Exnaton .....16	OX2.....37
App, Jürgen.....28	Frei, Thorsten.....5	Nehammer, Karl .....13	von Storch, Kurt .....28	BASF.....8	Facebook.....24	Phoenix Pharmahandel .....18
Aycicek, Erkan .....20	Geywitz, Klara.....8	Nöldgen, Marion .....16	Vorländer, Hans .....4	BBVA .....37	Flossbach von Storch .....28	Porsche .....10
Babler, Andreas .....13	Gröner, Christoph.....20	Nouripour, Omid.....4	Wachter, Matthias.....25	BE Semiconductors.....37	Google .....18, 22, 24	Rabot Charge .....16
Bannmüller, Richard .....25	Grunau, Philipp .....18	Olsen, Brigitte.....36	Wagenknecht, Lukas.....1, 6	Berlinovo.....8	Grüner Fisher Investments.....29	Rocket Factory Augsburg .....25
Bath, Johanna .....19	Grüner, Thomas.....29	Pavel, Petr.....6	Wagenknecht, Sahra.....5	BMW .....10, 15	IBM.....22	Rossmann.....19
Biden, Joe .....9	Harris, Kamala.....9	Preis, Daniel.....8	Weiß, Korbinian.....24	Burckhardt Compression.....37	Infineon.....19	Samsung .....24
Bloom, Nicholas .....19	Hochreiter, Sepp.....24	Pretzell, Claus.....8	Wolff, Tim .....36	CATL.....10	Intel .....24	SAP .....18
Brieschenk, Stefan.....25	Höcke, Björn.....14	Ragnitz, Joachim.....10	Wüst, Hendrik.....4	CG Ausbau.....20	Isar Aerospace .....25	Siemens Energy.....18
Bugyi, Rafał.....25	Holtmüller, Oliver .....10	Ramelow, Bodo.....5	Xi Jinping .....9	CG Gebäudetechnik.....20	Knauf.....19	Sima.ai .....25
Burzer, Jörg.....24	Kalkstein, Fiona.....7	Schäuble, Norbert.....5	Yi Wang .....9	CG Rohbau.....20	LBBW .....29	Stihl .....14
Clinton, Hillary.....9	Kamyschin, Olexander .....7	Schmidt, Berthold.....24	Zimer, Hagen .....24	Clearimpact .....16	Lufthansa.....23	Telegram .....37
Coleman, Johanna.....8	Kickl, Herbert .....13	Schmidt, Eric .....18	<b>Unternehmensindex</b>	Cohere.....22	Lufthansa Discover .....23	Tesla .....10
Durrow, Pawel.....37	Kränzler, Christopher .....22	Schneider, Carsten.....11	Acatis Investment .....28	Commerzbank.....19	Mercedes Lang .....8	Trumpf.....24
Ehrhardt, Jens.....28	Kröger, Harald.....25	Schnetzler, Simon .....8	Air Berlin .....23	Continental.....18	Mercedes .....24	TSMC.....10, 24
Erfurt, Gunter.....20	Kurz, Sebastian.....13	Scholz, Olaf.....4, 5, 14	Aleph Alpha .....22	Deutsche Bank.....18	Mercedes-Benz.....15	Volkswagen .....10, 15, 18
Esken, Saskia.....14	Leber, Hendrik.....28	Schröder, Christina Johanne.....8	Amazon Web Services.....22	DJE Kapital .....28	Meyer Burger.....15, 20	Wärtsilä.....37
Evelpidou, Niki.....12	Macron, Emmanuel.....15	Selenski, Wolodimir .....7	Anthropic.....22	Domicil Real Estate.....8	Microsoft.....22	Zalando .....18
	Merz, Friedrich.....4, 5, 14	Strache, Heinz-Christian.....13	Apple.....24	DWS.....36	Nexans .....37	Zeiss .....10



Die wichtigsten News aus dem Handelsblatt-Korrespondentennetz



**Kiew**

Die Ukraine setzt eine neu entwickelte Raketen-Drohne gegen Ziele in Russland ein. „Palianytsia“ ist schneller und hat eine höhere Reichweite. ▶ 7

**Athen**

Die Auswirkungen des Klimawandels sind für Griechenland kaum noch zu managen. Die Regierung bittet jetzt auch Touristen zur Kasse. ▶ 8

**Shanghai**

US-Sicherheitsberater Jake Sullivan reist in dieser Woche für politische Gespräche nach China – die Liste der Konfliktthemen ist lang. ▶ 9

**Wien**

FPÖ-Chef Herbert Kickl macht der ÖVP ein verlockendes Angebot. Werden Österreichs Konservative ihr Programm nun mit den Rechtspopulisten durchsetzen? ▶ 13

**Warschau**

Kaum ein Mittelständler geht das Thema KI so intensiv an wie Trumpf. In fünf Jahren will der Laserspezialist führend in der Branche sein. Das Chipgeschäft läuft in Polens Hauptstadt. ▶ 24

**Meyer Burger** Kehrtwende in den USA: Der Konzern verlagert seine Solarzellproduktion doch nicht nach Übersee. ▶ 20

**Aleph Alpha** Andruilis' neuer Masterplan: Ein Betriebssystem für KI. Das KI-Modell Pharia-1 steht aber nicht mehr im Mittelpunkt der Strategie. Das Start-up plant Größeres. ▶ 22

**Lufthansa Discover** Zwei Gewerkschaften wollen für vier Tage den Ferienflieger lahmlegen, weil sie sich von einer dritten Interessenvertretung ausgebootet fühlen. ▶ 23

**KI im Mittelstand** Kaum ein Mittelständler geht das Thema KI derzeit so intensiv an wie der schwäbische Laserspezialist Trumpf. ▶ 24

**Stefan Brieschenk** Der Plan des Start-ups RFA, die erste private deutsche Rakete ins All zu schicken, endete in einer Explosion. Der Chef will trotzdem weitermachen. ▶ 25

**Finanzen**

**Börsenlage** Geldverwalter leiden unter Einnahmeschwund. Unter den unabhängigen deutschen Asset-Managern führt Flossbach von Storch vor DJE Kapital und Acatis. Doch die Boomzeiten sind auch für die Top-Adressen vorerst vorbei. ▶ 28

**LBBW** Die schwache Konjunktur-entwicklung und die angespannte Lage am Immobilienmarkt hinterlassen Spuren bei der LBBW. Dennoch macht die Landesbank im ersten Halbjahr mehr Gewinn. ▶ 29

**Außensteuergesetz** Unternehmen droht zusätzlicher Steuerstreit. Neuregelungen widersprechen dem Grundsatz, dass Verrechnungspreise international kompatibel und daher einheitlich sein müssen. ▶ 30

**Geldanlage**

**Nebenerwerte** Seit fast drei Jahren entwickeln sich die Aktien kleiner Unternehmen in Europa schlechter als die großer Konzerne. Die Folge: Small Caps sind deutlich unterbewertet. Doch es gibt Hoffnung. ▶ 36

**Dax-Umfrage** Trügerische Sicherheit für Privatanleger: Investoren agieren unbekümmert, haben aber kaum Reserven. ▶ 38

**Anleihemarkt** Wie Chinas Zentralbank die Stabilität der Banken prüfen will. ▶ 39

**Märkte Insight** Knapp zwei Prozent fehlen dem Dax bis zu seinem Allzeithoch, dem MDax 45 Prozent. Die Folgen sollten Anleger kennen. ▶ 40

**Meinung & Analyse**

**Terroranschlag** Aus Solingen lernen: Deutschland braucht endlich eine pragmatische Migrationspolitik. ▶ 14

**Björn Höcke** AfD-Politiker sendet übles Signal an die Wirtschaft. ▶ 14

**Meyer Burger** Das US-Subventionsprogramm IRA geriet für den Solarproduzenten zum Flop. ▶ 15

**XL-Karosserien** Die Autoindustrie ist auf dem Irrweg. ▶ 15

**Gastkommentar**



Die Umstellung auf dynamische (Strom-) Tarife wird erhebliche Veränderungen im operativen Geschäft der Stadtwerke nach sich ziehen.

**Marion Nöldgen**  
Gründerin des Unternehmens Clearimpact

▶ 16

Anzeige

**21/22**  
**Nov**  
Düsseldorf  
& Digital

**Handelsblatt Jahrestagung**

# Cybersecurity 2024

**Vor die Welle kommen**



**Stephan J. Kramer**  
Präsident, Amt für Verfassungsschutz, Thüringer Ministerium für Inneres



**Andreas Maack**  
Leiter Konzernsicherheit, Volkswagen



**Claudia Plattner**  
Präsidentin, Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik



**Jana Ringwald**  
Oberstaatsanwältin, Generalstaatsanwaltschaft Frankfurt a.M.

**Jetzt anmelden:**  
[handelsblatt-cybersecurity.de](https://handelsblatt-cybersecurity.de)



Förderer



**Handelsblatt**  
Substanz entscheidet.

Daniel Delhaes, Silke Kerstin, Frank Specht, Carsten Volkery Berlin, Brüssel

Nach dem Terroranschlag von Solingen will die Politik Konsequenzen ziehen. „Jetzt ist es ganz wichtig, dass wir das Notwendige tun“, sagte Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) am Montag bei einem Besuch in der nordrhein-westfälischen Stadt.

Der Regierungschef kündigte eine Verschärfung des Waffenrechts an. Auch müssten Ausländer, die kein Bleiberecht in Deutschland haben, schneller zurückgeführt werden. Eine Taskforce soll sich jetzt des Themas annehmen.

Nordrhein-Westfalens Ministerpräsident Hendrik Wüst (CDU) sagte, die Bürger erwarteten zu Recht eine Antwort auf den Terror: „Diese freie Gesellschaft lässt sich nicht niederringen, aber sie muss eben auch wehrhaft sein.“ Am Dienstag wird sich Scholz mit CDU-Chef Friedrich Merz treffen. Dies erfuhr das Handelsblatt aus CDU-Kreisen. Das für den Morgen angesetzte Treffen im Kanzleramt sei seit Längerem anberaumt gewesen.

Merz habe zu einigen Themen „Informationsbedarf“ gehabt, hieß es. Nun aber werde es vor allen Dingen um den Terroranschlag von Solingen gehen und um einen Kurswechsel in der Migrationspolitik.

Merz hatte Scholz wiederholt angeboten, gemeinsam eine neue Asylpolitik zu etablieren, um die unkontrollierte Migration zu stoppen und unter anderem ausreisepflichtige Asylbewerber auch wieder auszuweisen. Am Sonntag hatte er zudem gefordert, keine Flüchtlinge mehr aus Syrien und Afghanistan aufzunehmen.

Grünen-Chef Omid Nouripour sagte am Montag, er würde gern von der CDU hören, wie sie das mit dem Grundgesetz vereinbaren wolle. „Ich fordere von jedem die notwendige Ernsthaftigkeit in der Debatte.“

Bei dem Terroranschlag am Freitag waren drei Menschen getötet und mehrere teils schwer verletzt worden. Der Tatverdächtige, der 26 Jahre alte syrische Flüchtling Issa H., sitzt in Untersuchungshaft. Es wird geprüft, ob es Verbindungen zur Ter-



**Innenministerin Faeser:**  
Grenzkontrollen belasten Pendler und binden Personal.

Henning Kaiser/dpa, IMAGO/dts Nachrichtensagentur

## Attentat von Solingen

# Auf der Suche nach Antworten

Nach dem Terroranschlag wollen Kanzler Scholz und Landespolitiker Konsequenzen ziehen. Oppositionschef Merz stößt mit radikalen Forderungen auf Kritik.



Ein Video zeigt mutmaßlich den Attentäter: Treueschwur auf den Islamischen Staat.

Es müsse auch um mehr Prävention gehen, fordert der Vorsitzende des Sachverständigenrats für Integration und Migration (SVR), Hans Vorländer. So wie es aussehe, habe sich der Tatverdächtige offenbar in Deutschland radikalisiert. „Generell sollten wir uns Herkunft und Ausbildung der Imame in den Moscheen genauer anschauen und mit präventiven und nachrichtendienstlichen Mitteln einer Radikalisierung und terroristischen Taten entgegenwirken“, sagte Vorländer, der an der TU Dresden Politik lehrt, dem Handelsblatt.

### Dublin-Fälle bleiben ein Problem

Der mutmaßliche Attentäter von Solingen kam aus Bulgarien nach Deutschland und beantragte hier Asyl. Dabei sieht die sogenannte Dublin-Regelung vor, dass Flüchtlinge ihren Asylantrag in dem Land stellen müssen, in dem sie zuerst EU-Boden betreten. In der Praxis wird die Regelung schon seit vielen Jahren nicht mehr angewandt. Dafür gibt es zwei Gründe: Zum einen reisen die Flüchtlinge meist direkt in ihr Wunschland weiter. Zum anderen zeigen die Länder an den EU-Außengrenzen, wo besonders viele Flüchtlinge ankommen, häufig kein Interesse daran, deren Personalien festzustellen. Eine Rücküberstellung in das Einreiseland ist dann schwierig.

Wie aus der Antwort der Bundesregierung auf eine Kleine Anfrage der Unionsfraktion hervorgeht, stellte Deutschland im vergangenen Jahr fast 75.000 Übernahmesuchen an andere EU-Staaten. Überstellt wurden 2023 aber nur gut 5000 Personen. Selbst wenn eine Abschiebung gelingt, lässt sich kaum verhindern, dass der Abgeschobene zurück nach Deutschland reist.

Um den Dauerkonflikt zwischen den Ersteinreisländern und Zielländern zu lösen, hat die EU im April eine weitreichende Asylreform beschlossen. Die Ersteinreisländer verpflichten sich darin, die Personalien aller ankommenden Flüchtlinge

rororganisation Islamischer Staat gibt, die den Anschlag für sich reklamiert.

Über welche Konsequenzen die Politik jetzt nachdenkt. Ein Überblick:

### Koalition einig beim Waffenrecht

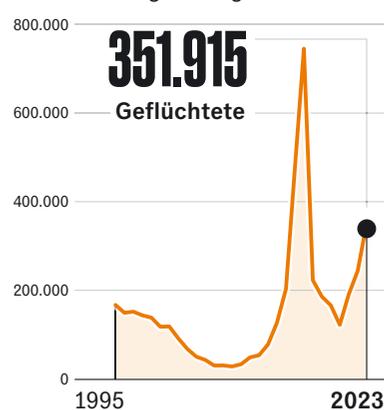
Der wahrscheinlich am leichtesten umzusetzende Vorschlag ist eine weitere Verschärfung des Waffenrechts. „Das soll und wird jetzt auch ganz schnell passieren“, kündigte Kanzler Scholz an.

Vorschläge von Bundesinnenministerin Nancy Faeser (SPD) liegen bereits auf dem Tisch. So sollen in der Öffentlichkeit nur noch Messer mit einer höchstens sechs Zentimeter langen Klinge mitgeführt werden dürfen, gefährliche Springmesser will Faeser verbieten.

Aus den Ländern kommen schon lange Forderungen nach entsprechenden Verschärfungen, weil die Zahl der Messerangriffe zuletzt deutlich zugenommen hat. Auch die bisher skeptischen Liberalen in der Ampelkoalition zeigen sich nun bereit, über Verschärfungen des Waffenrechts zu reden.

## Asyl in Deutschland

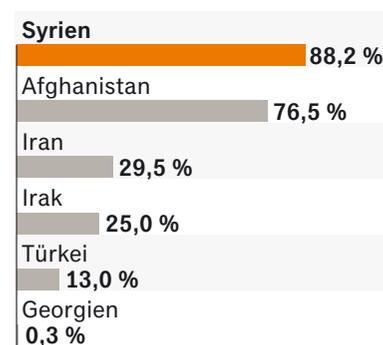
Asylanträge in Deutschland  
Erst- und Folgeanträge



HANDELSBLATT

### Schutzquote

Anteil Geflüchteter ausgewählter Ländern, die 2023 Asyl oder Schutz erhalten haben in Prozent



Quelle: BAMF

aufzunehmen und genug Erstaufnahmeplätze an der Grenze bereitzustellen. Wer aus einem Land mit geringer Anerkennungsquote kommt, soll binnen weniger Wochen im Schnellverfahren seinen Asylbescheid erhalten. Bei Ablehnung wird er direkt wieder in sein Heimatland zurückgeschickt. Im Gegenzug haben die Zielländer zugesagt, mindestens 30.000 Flüchtlinge pro Jahr aufzunehmen und über die ganze EU zu verteilen. Die Grünen in der deutschen Bundesregierung trugen das Paket mit.

### Streit über Grenzkontrollen

Während der Fußball-Europameisterschaft hatte Bundesinnenministerin Faeser Kontrollen an allen deutschen Grenzen angeordnet, die vom 7. Juni bis zum 19. Juli dauerten. In dieser Zeit wurden bei den Kontrollen rund 150 Schleuser festgenommen und rund 3200 Personen an der Einreise gehindert. Auch für die Olympischen und Paralympischen Spiele wurden Kontrollen verhängt, die noch bis Ende September laufen. Außerdem hat das Innenministerium die Kontrollen an der Grenze zu Österreich bis zum 11. November und an der Grenze zur Schweiz, zu Polen und Tschechien bis Mitte Dezember verlängert.

„Wer zu Nachbarstaaten wie den Niederlanden oder Dänemark weiter Grenzkontrollen fordert, muss auch die gravierenden Folgen für Pendler, Reisende, Handel und Wirtschaft rechtfertigen – und begründen können, wie dies mit europäischem Recht im Einklang stehen soll“, sagte Faeser im Juli zu Forderungen, die zur EM eingeführten vorübergehenden Kontrollen beizubehalten. Außerdem können Flüchtlinge bei jeder Grenzkontrolle Asyl beantragen. Und die Zurückweisung an den deutschen Grenzen ohne Prüfung des Asylantrags wäre europarechtswidrig und könnte vor dem Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte landen.

### Verdächtiger nutzt Fristen aus

Eigentlich hätte der Solinger Tatverdächtige nach Bulgarien zurückgeschoben werden können, nachdem sein Asylantrag im Juni 2023 abgelehnt worden war. Bulgarien stand bereit, ihn zurückzunehmen, wie Regierungssprecher Steffen Hebestreit am Montag sagte. Die Abschiebung fand aber nicht statt. Bei einem ersten Kontaktversuch am 3. Juni 2023 trafen die Behörden Issa H. in seiner Unterkunft nicht an. Normalerweise müssten dann weitere Versuche folgen, auch kann ein Haftbefehl ausgestellt werden. Ist ein Flüchtling untergetaucht, kann die Sechs-Monats-Frist für eine sogenannte Dublin-Überstellung in das Ersteinreiseland um zwölf Monate verlängert werden, was im Fall von Issa H. aber nicht erfolgte. Er tauchte im August wieder auf – vier Tage nachdem die Frist abgelaufen war. Dies deutet darauf hin, dass er gut informiert war.

Erst im Februar dieses Jahres ist das von der Ampelkoalition auf den Weg gebrachte Gesetz zur Verbesserung der Rückführung in Kraft getreten. Es sieht unter anderem erweiterte Möglichkeiten der Durchsuchung von Flüchtlingsunterkünften und eine Ausdehnung des Ausreisegewahrsams vor, um zu verhindern, dass abgelehnte Asylbewerber untertauchen.

Laut der Antwort der Bundesregierung auf eine Kleine Anfrage der AfD-Fraktion wurden im vergangenen Jahr 16.430 Ausländer aus Deutschland abgeschoben. In diesem Jahr sehe man bisher eine Steigerung zum Vorjahr um 30 Prozent, sagte Scholz. Allerdings konnten 2023 auch 31.330 geplante Abschiebungen nicht vollzogen werden.

Am Sonntagabend hatte sich das CDU-Präsidium beraten und einstimmig hinter die Äußerungen von Parteichef Merz gestellt, der einen Aufnahmestopp für Bewerber aus Syrien und Afghanistan gefordert hatte. „Das widerspricht dem Asylrecht und der Genfer Flüchtlingskonvention“, widersprach der SVR-Vorsitzende Vorländer. Die politische Absicht dahinter sei ziemlich klar. „Es geht Herrn Merz wohl darum, noch Salz in die migrationspolitischen Wunden der Ampelkoalition zu streuen.“

► Kommentar Seite 14

### Terroranschlag von Solingen

## Die Stunde der Populisten

Die Morde von Solingen dürften sich auf die Landtagswahlen im Osten auswirken. Die Mitte der Gesellschaft sei stark verunsichert, sagen Milieuforscher.

Daniel Delhaes Berlin

Der Terroranschlag im nordrhein-westfälischen Solingen dürfte sich auch auf die Landtagswahlen in Sachsen und Thüringen auswirken. Dies zeigen Untersuchungen der Milieuforscher des Heidelberger Sinus-Instituts. Demnach spielt das Thema Migration sowohl bei Anhängern der als rechtsextrem eingestuften AfD eine große Rolle wie auch beim Bündnis Sahra Wagenknecht (BSW), der Abspaltung von der Linkspartei. Tragödien wie in Solingen „können sich auf das aktuelle Wahlverhalten auswirken und spielen den Populisten in die Hände“, sagte Sinus-Gesellschafter Norbert Schäuble dem Handelsblatt. Migration gehöre zu den Top-Themen in den Wahlkämpfen. „Womöglich kann die AfD in Sachsen doch noch an der CDU vorbeiziehen.“

Im sächsischen Landtagswahlkampf gibt es derzeit ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen der CDU und der AfD. Im thüringischen Wahlkampf liegt die AfD seit Langem mit rund 30 Prozent der Stimmen deutlich vor der CDU. Die Linkspartei mit Bodo Ramelow an der Spitze liegt abgeschlagen sogar noch hinter dem BSW. Das BSW könnte sogar noch die CDU von Platz zwei verdrängen.

Analysen des Sinus-Instituts zeigen, dass das BSW „die Haupttreiber der Unzufriedenheit“ anspreche, wie Milieuforscher Schäuble erklärt. „Neben der generellen populistischen Elitenkritik sind dies vor allem die Problematik der ungesteuerten Migration und ökonomische Faktoren wie Inflation, Wohnungsknappheit, Miet- und Energiekosten sowie Kosten für Klimamaßnahmen.“ Dem Staat werde „die Lösung der Probleme nicht mehr zugetraut“, resümiert Schäuble.

Das mangelnde Vertrauen in den Staat ist das größte Problem für alle Parteien, die in der Vergangenheit Regierungsverantwortung innehatten. So berichten Wahlkämpfer der Union, dass die Menschen sich zwar eine neue Bundesregierung wünschten. Allerdings folge darauf meist der Hinweis, dass die zuvor unionsgeführte Koalition auch nicht in der Lage gewesen sei, die Probleme zu lösen. Laut Meinungsforschungsinstitut Forsa trauen zwar die Menschen an erster Stelle CDU und CSU zu, die Probleme im Land zu lösen. Allerdings glaubt bundesweit nur jeder Fünfte daran. Die Ampelparteien zusammen kommen nur auf 16 Prozent. Hingegen trauen 53 Prozent keiner Partei zu, Probleme lösen zu können.

### Politischer Kampf um die Mitte der Gesellschaft

Aus Sorge vor einem Erstarken der Populisten in der letzten Wahlkampfwoche in Sachsen und Thüringen hatte CDU-Chef Friedrich Merz am Sonntag ausführlich und mit deutlichen Worten Stellung bezogen und Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) aufgefordert, gemeinsam ein Maßnahmenpaket zu schnüren. „Es reicht!“, hatte er in sozialen Medien verbreitet und gefordert, Abschiebungen von Syrern und Afghanen durchzusetzen sowie einen generellen Aufnahmestopp für Menschen aus diesen Ländern.

Am Montag unterstrichen andere Politiker wie der Fraktionsgeschäftsführer Thorsten Frei die Forderung nach einem parteiübergreifenden neuen Asylkompromiss. „Wir brauchen in der Migrationspolitik jetzt wirklich den großen Wurf, im Grunde genommen eine große Wende gegenüber der bisherigen Politik“, hatte er gesagt. Die CDU fordert etwa, Asylverfahren in sicheren Drittstaaten durchzuführen.



**Sahra Wagenknecht:** Das BSW verbindet die Migrationsdiskussion mit linker Sozialpolitik.

Auffallend ist der Erfolg des erst kürzlich gegründeten BSW. Es hatte bei der Europawahl viel Zustimmung erhalten und kann auch mit guten Ergebnissen in Sachsen und Thüringen rechnen. „Die Haupttreiber des Erfolgs des BSW sind Elitenkritik, Verunsicherung und Verlustängste“, sagt Milieuforscher Schäuble.

Am stärksten überrepräsentiert sei die Partei in den Milieus „Nostalgisch-Bürgerliche“ und der „Adaptiv-Pragmatischen Mitte“, beides Milieus der Mittelschicht, sowie dem „Prekären Milieu“, Teil der unteren Mittelschicht und der Unterschicht. Bei den „Nostalgisch-Bürgerlichen“ etwa sei das Wertemuster „geprägt durch Vertrauensverlust, Verunsicherung, Überforderung, Frustration und Zukunftspessimismus, umgekehrt durch den Wunsch nach Halt und Verankerung, verbunden mit der Sehnsucht nach einfachen Antworten für komplexe Probleme“.

Besonders wichtig für die Parteien ist laut Sinus das Milieu „Adaptiv-Pragmatisch“ als moderner Mainstream und Mitte der Gesellschaft. Die Menschen machten nur zwölf Prozent der Bevölkerung aus, wirkten aber prägend auf die gesamte Gesellschaft. Hier ist es laut Sinus entscheidend, in welche Richtung sich die Menschen bewegen: Sind sie zukunftsorientiert und optimistisch, oder zweifeln sie auch und sind verunsichert und damit offen für populistische Äußerungen?

Derzeit sei die Mitte der Gesellschaft schwer verunsichert. Der dreifache Mord von Solingen verstärkte bestimmte Ängste. Laut Sinus äußern nur 21 Prozent der Menschen eine Sorge vor Rechtsextremismus, 57 Prozent allerdings vor Migration. Für die Parteien ist der Kampf um die Mitte entscheidend, um Wahlen zu gewinnen. Ähnlich seien die Einstellungen auch bei „Nostalgisch-Bürgerlichen“ und im prekären Milieu, also den Milieus, in denen das BSW punktet.

Laut Sinus-Forscher Schäuble spricht die AfD als Alleinstellungsmerkmal Wähler an, die Wert auf Identität und Nationales legen. Das BSW hingegen „verbindet hufeisenförmig die Migrationsdiskussion auf der einen Seite mit linker Sozialpolitik auf der anderen Seite, ergänzt um den Ruf nach Frieden“. Die adressierte Stimmungslage und die entsprechend empfänglichen Milieus seien im Osten stärker vertreten als im Westen. „In den neuen Bundesländern fühlt man sich immer noch mehrheitlich benachteiligt.“ Mit Blick auf die Wählerwanderungen könne das BSW „zusätzlich von der Stärke der AfD und der Linken profitieren, von denen jeweils einige Prozentpunkte zu gewinnen wären“.

► Kommentar Seite 14

57

Prozent der Menschen der pragmatisch-adaptiven Mitte äußern eine Sorge vor Migration.

Quelle: Sinus

Moritz Koch, Martin Murphy, Frank Specht Berlin

**T**schechiens Präsident Petr Pavel präsentiert sich gern als Macher. Bevor er in die Politik wechselte, diente er als General in führender Rolle bei der Nato. Mit seiner militärischen Erfahrung machte er im Februar einen aufsehenerregenden Vorstoß: Sein Land könne auf dem Weltmarkt 800.000 Artilleriegranaten für die Ukraine besorgen, sagte er auf der Münchner Sicherheitskonferenz. Damals suchten die westlichen Verbündeten verzweifelt nach Lagerbeständen, die sie noch an Kiew schicken könnten.



Kommt es zu einer höheren Nachfrage, sind Preissteigerungen nicht ungewöhnlich.

Stellungnahme des Verteidigungsministeriums

Tatsächlich hilft die tschechische Initiative wesentlich. Durch sie kann die Ukraine Munition aus Ländern nutzen, die offiziell neutral bleiben wollen. Schon bald nach Pavels Ankündigung hatte sich allerdings gezeigt, dass der angekündigte Umfang nicht erreichbar sein wird. Statt einer Million sollen bis Jahresende nur 500.000 Schuss zusammenkommen.

Nun gibt es Hinweise, dass die Munition zudem deutlich höhere Kosten verursacht als notwendig. Dem Handelsblatt liegen Dokumente vor, die darauf hindeuten, dass ein tschechischer Zwischenhändler überhöhte Preise für Artilleriegranaten in Rechnung gestellt haben könnte.

Die Mehrkosten trägt vor allem Deutschland, der Hauptfinanzier der Munitionsinitiative. Für die Ukraine bedeuten die hohen Preise, dass sie in ihrem Abwehrkampf gegen Russland mit weniger Artilleriegranaten auskommen muss.

Das Geld für die Geschosse sammelte die Regierung in Prag bei den europäischen Partnerländern ein, die dafür insgesamt 1,6 Milliarden Euro zur Verfügung stellten. Allein aus deutschen Mitteln sollten 180.000 Geschosse beschafft werden.

Die Vorkehrungen der Tschechen zur Kostenkontrolle scheinen dabei nicht besonders ausgeprägt zu sein. Einen Rückschluss darauf liefern Unterlagen, nach denen die tschechische Rüstungsfirma Excalibur Army als eine Art Zwischenhändler fungiert.

Im Februar 2024 hatte ein türkischer Anbieter „bis zu 90.000“ Granaten aus einem Lagerbestand angeboten, zum Stückpreis von 2500 Euro. Excalibur Army verkaufte Geschosse des gleichen Typs an die tschechische Behörde für Rüstungskoooperationen Amos, die von der Regierung in Prag mit der Umsetzung der Initiative betraut wurde. Allerdings kassierte Excalibur Army 3200 Euro pro Stück, also knapp ein Drittel mehr. Insgesamt geht es um 190.000 Schuss, teils aus Altbeständen, teils neu produziert.



Produktion von Artilleriegranaten: Bisher kann nicht genug Munition neu gefertigt werden, um den Bedarf der Ukraine zu decken.

Ukraine-Krieg

# Abzocke beim Granaten-Kauf?

Deutschland ist einer der Hauptfinanziers der Beschaffung von Artilleriemunition für die Ukraine. Ein Zwischenhändler hat offenbar gut mitverdient – eine Praktik, die Fragen aufwirft.



Munitionsbestände in der Ukraine: Tschechiens Initiative hat den Ankauf von Granaten beschleunigt.

Lukas Wagenknecht, Mitglied des tschechischen Senats, kritisiert die mangelnde Transparenz der Munitionsinitiative. Die „ungerechtfertigten Preisaufschläge“ für die mit deutschen Mitteln beschafften Granaten deuten auf ein „systemisches Versagen“ hin, „die Wirtschaftlichkeit und Effizienz“ der Munitionsinitiative sicherzustellen, sagt er. Die Kontrollmechanismen seien unzureichend, die Regierung verlasse sich auf eine Handvoll Lieferanten, ohne nachvollziehbare Ausschreibungen anzusetzen. „Alle relevanten Informationen werden als geheim eingestuft“, bemängelt Wagenknecht.

Excalibur Army und Amos äußerten sich auf Handelsblatt-Anfrage nicht. Das tschechische Verteidigungsministerium wies die Vorwürfe Wagenknechts zurück und warf dem Senator vor, die Munitionsversorgung der Ukraine zu gefährden.



### Vergleich mit überbewerteten Gesichtsmasken

Innerhalb der Branche wächst aber die Unruhe. Offen will niemand Stellung zu dem Thema beziehen, da dies Zweifel an der Einigkeit bei der Unterstützung der Ukraine aufwerfen könnte. Es scheint indes, so ein Branchenvertreter, dass Tschechien der eigenen Industrie Mittel verschaffen wolle, um selbst in das Rüstungsgeschäft einsteigen zu können. Immerhin würde viel Geld bei Excalibur Army und anderen Munitionsfirmen verbleiben.

Durch den Haushaltsstreit in der Berliner Ampelkoalition erhält die mögliche Preistreiberei zusätzliche Relevanz. Die Bundesregierung will ihre Geldnöte auch dadurch lindern, dass sie die eigenen Mittel zur Unterstützung der Ukraine reduziert. Im kommenden Jahr sollen nicht mehr 7,4 Milliarden Euro, sondern lediglich vier Milliarden Euro für Waffenhilfen bereitstehen.

Umso wichtiger ist daher, dass das verbliebene Geld effizient eingesetzt wird. Ein hochrangiger Nato-Diplomat vergleicht die Munitionsbeschaffung mit dem Kauf von Gesichtsmasken während der Coronapandemie: „In ein paar Jahren werden wir uns an den Kopf fassen und sagen: Wie konnte es sein, dass wir Tausende Euro für eine Granate ausgegeben haben?“

### Stückpreise von 3000 Euro pro Granate

Die Bundesregierung sieht in den Auffälligkeiten aber bisher keinen Grund, größere Nachforschungen anzustellen.

## Unterstützung für die Ukraine

Regierungshilfen nach Art in Mrd. Euro

	Finanziell	Humanitär	Militärisch	Gesamt
USA	20,9	2,6	51,6	75,1
EU-Institutionen	37,0	2,3	0,0	39,4
Deutschland	1,4	3,0	10,2	14,7
Großbritannien	3,3	0,8	8,9	13,1
Japan	8,0	1,0	0,1	9,1
Kanada	4,8	0,4	2,0	7,2
Dänemark	0,1	0,3	6,4	6,8
Niederlande	0,7	0,6	4,4	5,7
Schweden	0,3	0,3	3,9	4,5
Frankreich	0,8	0,6	3,0	4,4
Polen	0,9	0,4	3,0	4,3
Finnland	0,1	0,2	2,2	2,4
Norwegen	0,8	0,5	1,2	2,4
Italien	0,4	0,5	1,3	2,2
Belgien	0,2	0,1	1,7	2,0

HANDELSBLATT Zugewiesene Hilfsleistungen vom 24.1.2022 bis 30.6.2024 • Quelle: IfW Kiel

„In Marktwirtschaften bestimmen Angebot und Nachfrage den Preis“, schreibt das Bundesverteidigungsministerium auf eine Anfrage des Handelsblatts. „Kommt es zu einer höheren Nachfrage, sind Preissteigerungen nicht ungewöhnlich.“ Nach Einschätzung des Ministeriums liege der Preis der Munition „im aktuell marktüblichen Bereich“.

In der Tat sind die Preise für Munition weltweit gestiegen, weil Russland

und die Ukraine erheblichen Bedarf haben – und Russland zum Teil Bestände einfach präventiv aufkauft. Auch die westlichen Länder drohen sich gegenseitig in der Beschaffung Konkurrenz zu machen.

Die meisten Länder hatten ihre Produktionskapazitäten nach dem Ende des Kalten Kriegs zurückgefahren. Neue Fabriken lassen sich zwar bauen, aber die Engpässe gerade beim Pulver werden nach Angaben aus der Rüstungsbranche auf längere Zeit bestehen bleiben. Die Stückpreise für Standardgranaten liegen daher zum Teil bei 3000 Euro und mehr.

# 1,6

Milliarden Euro

haben europäische Partnerländer Tschechien zum Ankauf von Artilleriegranaten zur Verfügung gestellt.

Quelle: Angaben der tschechischen Regierung

Umso wichtiger erscheint das Projekt von Präsident Pavel: Außerhalb der EU liegen teils noch erhebliche Mengen kompatibler Munition auf Lager. Auch der tschechische Senator Wagenknecht argumentiert in einem Bericht, dass die Munitionsinitiative „für den militärischen Erfolg der Ukraine entscheidend ist“, da mit Artillerie die Russen auf Distanz gehalten würden, wodurch sich die Verluste der ukrainischen Armee reduzierten. Allerdings kommt er zu dem Schluss: „Der unwirtschaftliche Beschaffungsprozess hat den möglichen Umfang der Munitionslieferungen an die ukrainische Armee um mindestens 22.371 Schuss reduziert.“

Gerade an einigen Abschnitten der Ostfront ist Munition weiterhin Mangelware. Ukrainische Militärvertreter berichten, dass sie aus der Not heraus die angreifenden russischen Truppen mit Handfeuerwaffen abwehren müssten. Im Nahkampf komme es zwangsläufig zu Verlusten, die bei einem stärkeren Einsatz von Granaten vermieden werden könnten, sagte ein an der Front eingesetzter Offizier dem Handelsblatt.

In der Ukraine beschäftigen die Preisaufläufe inzwischen die Politik. Verteidigungspolitiker Fedir Veneslavskiy schlägt einen gemeinsamen parlamentarischen Kontrollausschuss zwischen der Ukraine und Tschechien vor, „um das Vertrauen zu stärken, dass die öffentlichen Mittel so effizient wie möglich eingesetzt werden“. Es sei von entscheidender Bedeutung, dass die Munition zum niedrigsten Preis und in der höchsten Stückzahl gekauft werde.

Die ukrainischen Streitkräfte benötigen nach Angaben der Regierung in Kiew etwa 200.000 Granaten pro Monat. Die tschechische Initiative ist nicht die einzige Maßnahme, um die Versorgungslage zu verbessern. Munition ist auch ein wichtiger Bestandteil der bilateralen Hilfen, die Deutschland, die USA und andere Länder in die Ukraine schicken. Zudem bauen die Ukrainer ihre eigenen Fertigungskapazitäten systematisch aus.

## Ukraine-Krieg

# Russland muss Raketendrohne fürchten

Die Ukraine setzt selbst entwickelte Drohnen ein. „Palianytsia“ kann weit in russisches Gebiet fliegen.

Kiew. Olexander Kamyschin war vor ein paar Tagen angesichts der jüngsten militärischen Neuentwicklung noch recht zugeknöpft. „Wir haben eine Drohne mit Raketenantrieb entwickelt, mit der wir Ziele im Inneren von Russland werden treffen können“, sagte der ukrainische Rüstungsminister dem Handelsblatt in seinem Amtssitz in Kiew. Details wollte er nicht nennen, da der erstmalige Einsatz unmittelbar bevorstehen würde. Am Wochenende hat nun Präsident Wolodimir Selenski bestätigt, dass sein Militär die Drohne mit dem Namen „Palianytsia“ gegen einen russischen Flugplatz eingesetzt hat.

Es war der erste Beschuss mit diesem neuen Typus, der nun gemeldet wurde. Die Raketendrohne ist eine eigene Entwicklung der Ukraine und unterliegt damit keinen Beschränkungen. Die westlichen Partner haben die Lieferung von Langstreckenwaffen an die Bedingung geknüpft, dass mit diesen nicht Ziele in Russland selbst beschossen werden dürfen. Selenski sieht dadurch seine Möglichkeiten beschränkt, da somit auch Flugplätze tabu sind, von denen regelmäßig russische Bomber starten, die Raketen auf Kiew und andere Regionen des Landes abfeuern.

### „Palianytsia“ könnte eine Reichweite von 670 Kilometern haben

Der Präsident nannte wie sein Minister keine Details zur Leistungsfähigkeit der „Palianytsia“. Aus Selenskis Angaben lässt sich aber ableiten, dass der Flugkörper eine Reichweite von mindestens 670 Kilometern haben dürfte, wie Militärblogger errechnet haben. Laut Sicherheitskreisen könnte die Reichweite indes deutlich über dieser Marke liegen. Mit der Raketendrohne könnte die Ukraine den russischen Gegner in einem Umkreis von mindestens 1200 Kilometern attackieren, hieß es. Die Hauptstadt Moskau wie auch St. Petersburg seien damit in Reichweite. Mit dem Antrieb sei „Palianytsia“ zudem deutlich schneller als herkömmliche Drohnen, die in der Regel über einen Propellerantrieb verfügen.

Um der russischen Flugabwehr zu entweichen, soll der Flugkörper zudem über eine verbesserte Abwehr von elektronischen Störsystemen verfügen, mit denen sich Drohnen von ihrem Ziel ablenken lassen. Die Tragkraft liegt laut den Kreisen bei mindestens 20 Kilogramm. Es könnten Sprengköpfe mit Streumunition geladen werden, sagte eine Person, die mit den Plänen grob vertraut ist. Diese werden gegen Ziele wie Flughäfen, Raffinerien oder Truppenansammlungen eingesetzt, die lediglich geschützt sind. Für den Einsatz gegen sogenannte harte Ziele wie Bunker eignet sich diese Munition nicht.

Im Krieg in der Ukraine haben Drohnen erheblich an Bedeutung gewonnen. Mit den Fluggeräten künden die jeweiligen Streitkräfte die Bewegungen ihrer Gegner aus. Zugleich werden Drohnen gegen die Truppe selbst oder Ziele eingesetzt. Russland attackiert jeden Tag mit Dutzenden Drohnen vom Typ Shahed – eine Entwicklung des Irans – zivile Ziele in der Ukraine.

Die Militärs in Kiew haben mit Drohnen ihrerseits eine Reihe militärischer Einrichtungen wie Flugfelder, Rüstungsfabriken und Raffinerien beschädigt oder zerstört. Mit „Palianytsia“ steigen nun ihre Möglichkeiten, weit im Hinterland der eigentlichen Front Druck auf Russland auszuüben. Martin Murphy

Silke Kersting Berlin

Es war ein Termin wie geschaffen für eine Bauministerin. Klara Geywitz (SPD) stiefelte zufrieden über die Baustelle im Berliner Bezirk Neukölln, wo ein Apartmenthaus für Studentinnen und Studenten entstand. Noch zwei oder drei Monate, hieß es damals, dann sollten die Wohnheimplätze fertig sein – von der Berlinovo Gruppe und dem österreichischen Bauunternehmen Lukas Lang. Das wäre Ende 2022 gewesen. Nun ist es 2024 – und das Haus steht noch leer. Zusätzliche Brandschutzauflagen haben den Bau verzögert. Jetzt, so avisiert es Berlinovo vorsichtig, soll die Vermietung im September starten.

Die Verzögerung ist nicht nur ärgerlich für die Investoren, sie ist es auch für die Studenten. In vielen Städten müssen gerade sie lange suchen, bevor sie eine passende Wohnung finden. Ähnliches gilt für Auszubildende und Berufseinsteiger. Viele von ihnen, die besonders auf günstigen Wohnraum angewiesen sind, bleiben länger bei den Eltern wohnen als geplant. Oder sie wählen direkt ihren Studien- oder Arbeitsort danach aus, ob sie eine bezahlbare Wohnung finden können.

Bauministerin Geywitz sagt: „Junge Menschen müssen sich primär auf ihre Ausbildung konzentrieren und sollen sich nicht wochen- oder gar monatelang auf Wohnungssuche begeben müssen.“ Doch was konkret tut die Politik dagegen?

Seit 2023 fördert die Bundesregierung mit dem Programm „Junges Wohnen“ den Aus-, Neu- oder Umbau von Wohnheimplätzen für Auszubildende und Studenten. Dafür sollen bis zunächst 2025 jährlich 500 Millionen Euro bereitstehen, die der Bund als Finanzhilfen an die Länder gibt. Diese müssen den Betrag um mindestens 30 Prozent aufstocken. 2023 wurden damit nach Angaben des Bundesbauministeriums bundesweit 4200 Wohneinheiten gefördert. Die Politik steht unter Druck. Denn die Unzufriedenheit der jungen Menschen und auch ihrer Eltern haben Konsequenzen.

### „Wichtiges Signal“

Das zeigt sich in den Wahlergebnissen: Hatten bei der Europawahl 2019 vor allem die Grünen Stimmen in der Altersklasse der unter 30-Jährigen geholt, wählten die 16- bis 29-Jährigen in diesem Jahr vor allem CDU/CSU sowie die AfD. SPD, Grüne und FDP waren für viele junge Wähler nicht sonderlich attraktiv. Von den Grünen liefen sie geradezu weg.

Am Wochenende stehen Landtagswahlen in Sachsen und Thüringen an, drei Wochen später in Brandenburg. Auch hier könnte die Wohnungsfrage die Stimmenabgabe beeinflussen. Für das Deutsche Studierendenwerk (DSW) ist das Programm „Junges Wohnen“ ein „echter Lichtblick“ und ein „wichtiges Signal“, dass der Bund „nach Jahrzehnten endlich wieder eingestiegen ist in den Studierendenwohnheim-Bau“.

Die Studierendenwerke bieten bundesweit etwa 195.000 Wohnplätze an mit Warmmieten von knapp unter 280 Euro. Jedes Jahr zum Semesterbeginn im Herbst werden die Wartelisten abgefragt. Vor einem Jahr standen in elf Hochschulstandorten mehr als 32.000 Studentinnen und Studenten auf der Warteliste. Nach DSW-Angaben ist die Zahl der staatlich geförderten Studienplätze seit 2007 um 52 Prozent gestiegen, die Zahl der staat-

Studentenwohnheime in Dresden: Bezahlbarer Wohnraum ist Mangelware.



picture alliance / imageBROKER

### Immobilien

# Hohe Mieten belasten die junge Generation

Mangelnder Wohnraum, horrende Preise: Die schwierige Lage auf dem Wohnungsmarkt ist auch ein Grund dafür, dass sich junge Wähler politisch nach rechts orientieren.

lich geförderten Wohnheimplätze bei den Studierendenwerken aber nur um sieben Prozent. „Der Mangel an bezahlbarem Wohnraum für Studierende in den Hochschulstädten ist seit Jahrzehnten ein eklatanter Missstand“, sagt DSW-Chef Matthias Anbuhl.

Ein Missstand mit Ansage. Der Jugendforscher und Volkswirt Simon Schnetzer sagte dem Handelsblatt: „Der teure und knappe Wohnraum ist eine der drei größten Sorgen junger Menschen in Deutschland nach Inflation und dem Krieg in Europa.“

Auch beim „Tag der Immobilienwirtschaft“ im Berliner Tempodrom macht sich Frust breit, in diesem Fall bei den Eltern. „Die Jugend findet keine Wohnung mehr“, sagt ein Vertreter der Immobilienwirtschaft. „Und wenn doch, dann zu horrenden Mieten.“ Sein Fazit: „Das macht sie unzufrieden und lässt sie auch die AfD wählen.“



picture alliance/dpa, picture alliance / SZ Photo

Studenten in München, Klara Geywitz (u.): Es muss noch viel passieren.



„Junge Menschen sind besonders stark von steigenden Mieten betroffen“, sagt Grünen-Baupolitikerin Christina Johanne Schröder. Es sei Ausdruck „generationeller Gerechtigkeit“, dass die Regierungskoalition mit dem Programm „Junges Wohnen“ den Bau von Wohnheimen mit einer halben Milliarde fördere. „Aber es muss noch viel mehr passieren, damit Auszubildende und Studierende eine bezahlbare Wohnung finden.“

Das Bundesbauministerium argumentiert, dass auch der soziale Wohnungsbau bezahlbare Mieten ermöglichen, „von denen insbesondere auch junge Menschen profitieren“. Es gibt allerdings ein Problem: Es werden auch nicht genug Sozialwohnungen geschaffen. Nach einer Auswertung des Handelsblatts sind 2023 nur 33.000 Sozialwohnungen gebaut worden. Ampelziel sind 100.000 pro Jahr. Warnungen, dass der Wohnraum-

mangel für Unternehmen „handfeste wirtschaftliche Auswirkungen“ haben könnte, mehren sich. „Wenn aufgrund von Wohnungsmangel nicht mehr genügend Fachkräfte nach Berlin ziehen könnten, würden Investitionen und Neuansiedlungen gedrosselt“, sagte Claus Pretzell, Chefvolkswirt der Investitionsbank Berlin (IBB).

Johanna Coleman, Geschäftsführerin der BASF Wohnen + Bauen, weiß um die Bedeutung von Wohnraum, um Fachkräfte von morgen für den Konzern zu sichern. 6000 Wohnungen gehören zum Bestand der BASF, davon sind 123 Wohnungen mit 289 Einzelzimmern speziell für Auszubildende, Studenten und Praktikanten reserviert. 125 weitere Wohnungen richten sich an Kurzzeitmieter, darunter auch Studenten und Berufsanfänger. Preislich geht es los bei einer Monatsmiete von 270 Euro pro WG-Zimmer, inklusive Nebenkosten, Heizung und Strom.

Auch Immobilienunternehmen haben das Potenzial von Mikroappartements erkannt. Daniel Preis, Chef der Domicil Real Estate AG, hat mit „Elevon“ eine eigene Marke im Portfolio, die sich vor allem an Studenten und Berufseinsteiger wendet. Die bundesweit 1400 Appartements sind zwischen 15 und 64 Quadratmeter groß, die Kaltmiete liegt für Studenten zwischen 13 und 16 Euro pro Quadratmeter, es geht also bei 200 Euro Kaltmiete los. Bei nicht studentischer Vermietung in Hamburg, München und Berlin liegt die Kaltmiete in der Spitze bei 24 bis 26 Euro pro Quadratmeter.

## Diplomatie

# US-Sicherheitsberater auf heikler Mission in China

Ukrainekrieg, Handelsstreit, die Taiwanfrage: Die Themenliste zwischen den USA und China ist lang, doch helfen könnten Jake Sullivan seine guten Kontakte zu Außenminister Wang Yi.



picture alliance/abaca

Martin Benninghoff Shanghai

Jake Sullivan ist seit 2021 Nationaler Sicherheitsberater in der Regierung des scheidenden US-Präsidenten Joe Biden – und hat auch schon die frühere Außenministerin Hillary Clinton beraten. Derzeit dürfte der Spitzediplomat und Yale-Absolvent Sullivan, 47, eher mit exklusiven Beziehungen zu Chinas Außenminister Wang Yi punkten und sich womöglich schon deshalb für eine Weiterbeschäftigung unter einer kommenden Präsidentin Kamala Harris empfehlen. Vorausgesetzt, Harris kann Donald Trump im November bei der Präsidentschaftswahl schlagen.

Mit Außenminister Wang Yi, der zudem oberster Außenpolitiker der Kommunistischen Partei in China ist, traf sich Sullivan in den vergangenen Monaten mehrmals in „geheimer Mission“, wie die „Financial Times“ schrieb. Sie kennen sich, offenbar schätzt Wang den 23 Jahre jüngeren Sullivan. Diese Woche wird Sullivan von diesem Dienstag an bis Donnerstag erstmals als Sicherheitsberater in die chinesische Hauptstadt Peking reisen – und unter anderem wieder mit Wang zusammentreffen.

Sullivan und Wang pflegen den Kontakt in einer Zeit, in der die Konflikte zwischen den beiden Supermächten immer offener zutage treten. Die Themenliste des Treffens ist entsprechend lang. Russlands Angriffskrieg gegen die Ukraine, von Chinas Staatspropaganda zuverlässig als „Konflikt“ beschönigt, und die Spannungen im Südchinesischen Meer sollen laut chinesischem Außenamt zur Sprache kommen. Zudem sollen der Gazakrieg und Chinas Drohungen gegen Taiwan thematisiert werden. Den Inselstaat sieht die Volksrepublik als

abtrünnigen Teil ihres Territoriums. Und dann wird es wohl um die US-Sonderzölle auf chinesische Produkte wie E-Autos gehen, die die Wirtschaftsbeziehungen zwischen beiden Ländern nachhaltig belasten.

Vor allem der Handelsstreit zwischen Peking und Washington ist in China ein beherrschendes Thema. Die Vereinigten Staaten würden seit Langem „normale Wirtschafts- und Handelsaktivitäten und die nationale Sicherheit verwechseln“, sagte Gao Fei, Vizepräsident der China-Foreign-Affairs-Universität in Peking.

## Besuch ist „wichtiger Schritt“

Noch verhärteter sind die Fronten in der Taiwan-Frage. China rückt keinen Zentimeter vom Anspruch ab, dass Taiwan Teil ihres Staatsgebietes sei. Dass sich China und die USA hierbei annähern, ist nach Einschätzung von Experten unwahrscheinlicher als eine baldige Lösung der Handelsstreitigkeiten. Es gilt schon als Erfolg, wenn sich Vertreter der beiden Mächte persönlich zum Meinungsaustausch treffen.

Wie üblich wurde der Ton bereits im Vorfeld gesetzt. Die chinesische Führung wählte eine Mischung aus harten Vorwürfen und konstruktiven Tönen: Peking warf Washington vor, China unterdrücken zu wollen. Zwar habe sich der Austausch nach einem Treffen zwischen US-Präsident Biden und Chinas Staats- und Parteichef Xi Jinping im November 2023 in San Francisco intensiviert. „Doch gleichzeitig haben die USA China weiter eingedämmt und unterdrückt“, hieß es in einer Erklärung des chinesischen Außenministeriums. Sullivans aktueller Besuch sei dennoch ein „wichtiger Schritt“, um die in den USA getroffenen Vereinbarungen umzusetzen. So solle die Kommunikation zwischen

den beiden Regierungen wieder intensiviert werden, um militärische Zwischenfälle aufgrund von Missverständnissen zu vermeiden. Teil dieser Verbesserung scheint auch das Verhältnis Sullivans zu Wang zu sein.

Die chinesische Regierung will die Gelegenheit nutzen, um das größte Streitthema mit den USA, die Taiwanfrage, anzusprechen. Diese sei „die erste und unumstößliche rote Linie in den Beziehungen zwischen China und den USA“, schrieb die staatliche Zeitung „Global Times“ am Montag. Eine „Unabhängigkeit Taiwans“ – ein Begriff, der in Chinas Staatsmedien nur mit Anführungszeichen zu lesen ist – sei „das größte Risiko für Frieden und Stabilität in der Taiwanstraße“, wird das Außenministerium zitiert.

China bedroht Taiwan zunehmend militärisch und reagiert verärgert auf amerikanische Bemühungen, das Militär des Inselstaates aufzurüsten. Ein angeblicher chinesischer Spionageballon über US-Territorium hatte die diplomatischen Beziehungen 2023 weiter belastet. Auch Taiwan berichtet regelmäßig von chinesischen Spionageballons über seinem Territorium.

Das Treffen zwischen Sullivan und Chinas Staatsführung steht nach Ansicht Pekings auch im Kontext der US-Präsidentschaftswahl: Die Regierung Biden stehe unter „großem diplomatischen Druck“, sagte US-Experte Wu Xinbo dem chinesischen Nachrichtenportal „Sina“. Die USA erhofften sich von China „Unterstützung und Zusammenarbeit in Fragen, die für China von Bedeutung sind“, so der Dekan des Instituts für Internationale Studien an der Fudan-Universität und Direktor des Zentrums für US-Studien in Shanghai. Das dürfte aus Sicht Washingtons allerdings eine eigenwillige Interpretation sein.

Jake Sullivan, Wang Yi (v. l.) bei einem Treffen 2023: Mehrmalige Treffen „in geheimer Mission“.

## Handelsblatt

DEUTSCHLANDS WIRTSCHAFTS- UND FINANZZEITUNG

Verleger: Dieter von Holtzbrinck

### Redaktion

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

**Nachrichtenchef:** Kevin Knitterscheidt

**Textchef:** Christian Rickens (Morning Briefing)

**Kommentarchef:** Thomas Sigmund

**Wochenende & Report:** Sven Prange

**Chefautor:** Dr. Jens Münchrath

**Podcast, Live & Video:** Solveig Gode

**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 (Lt. News), Susanne Wesch (Lt. 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.  
Anschirft von Redaktion, Verlag und Anzeigenleitung: Toulouser Allee 27, D-40211 Düsseldorf, Tel. 0211 - 887-0  
Der Verlag haftet nicht für unverlangt eingesandte Manuskripte, Unterlagen und Fotos.  
Axel Springer SE, Offsetdruckerei Kettwig, Im Teelbruch 100, 45219 Essen; Pressedruck Potsdam GmbH, Friedrich-Engels-Str. 24, 14473 Potsdam; Süddeutscher Verlag Zeitungsdruk 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**  
Tel.: 0211 - 887-26 26, Fax: 0211 - 887-97 26 56  
E-Mail: info@iqdigital.de; Internet: www.iqdigital.de  
**Anzeigenverkauf Handelsblatt Personalanzeigen**  
Tel.: 040 - 3280-5800  
E-Mail: angelika.brandenstein-wendt@zeit.de  
Internet: https://talent.zeit.de/  
**Anzeigendisposition Handelsblatt**  
Tel.: 0211 - 887-26 60, Fax: 0211 - 887-97 26 60  
E-Mail: dispo.hb@iqm.de

**Redaktion:**  
Telefax: 0211 - 887-97 12 40  
E-Mail: handelsblatt@vhb.de

**Politik**  
Tel.: 030 - 61 68 61 92, Fax: 0211 - 887-97 80 27  
E-Mail: hb.berlin@vhb.de

**Unternehmen**  
Tel.: 0211 - 8 87 13 65, Fax: 0211 - 887-97 12 40  
E-Mail: hb.um@vhb.de

**Finanzen**  
Tel.: 069 - 2424 4002, Fax: 0211 - 887-97 41 90  
E-Mail: hb.fz@vhb.de

**Handelsblatt Veranstaltungen**  
Tel.: 0211 - 887 0, Fax: 0211 - 887 43 40 00  
E-Mail: info@euroforum.com  
www.handelsblatt.com/veranstaltungen

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

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

**Sonderdrucke:**  
Tel.: 0211 - 887-1748, Fax: 0211 - 887-97-1748  
E-Mail: sonderdrucke@vhb.de

**Bezugspreise Inland und EU:**  
Monatlich € 69,90 (Inland inkl. € 4,57 MwSt./EU zzgl. der jeweiligen MwSt.). Jahresvorzugspreis: € 839,- (Inland inkl. € 54,89 MwSt./EU zzgl. der jeweiligen MwSt.). Vorzugspreis für Studenten (gegen Vorlage einer gültigen Bescheinigung): Monatlich € 34,95 (Inland inkl. € 2,29 MwSt. / EU zzgl. der jeweiligen MwSt.). Jahresvorzugspreis € 419,- (Inland inkl. € 27,41 MwSt. / EU zzgl. der jeweiligen MwSt.). Lieferung jeweils frei Haus.  
Bezugspreise übriges Ausland: auf Anfrage.

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

Landtagswahlen 2024

# Das unterschätzte Potenzial Ostdeutschlands

Thüringen, Brandenburg und Sachsen im Check: Trotz Milliardensubventionen und positiver Wirtschaftsdaten herrscht vielerorts Unzufriedenheit. Was die Zahlen verraten.

Laura Thalmeyer Berlin

**O**b Tesla im brandenburgischen Grünheide, der Batteriehersteller CATL in Thüringen oder TSMC in Sachsen: Bekannte Industriefirmen investieren in Ostdeutschland – nicht zuletzt infolge üppiger Subventionen der Bundesregierung. Im Falle des taiwanesischen Chipherstellers TSMC sind es rekordverdächtige fünf Milliarden Euro. Nie zuvor hatte der Bund für die Ansiedlung einer Fabrik die Hälfte der Investitionssumme bereitgestellt.

Dennoch ist die Stimmung unter den Ostdeutschen seit Jahren schlecht. Die Populisten von AfD und BSW nähren die Unzufriedenheit und dürften bei den bevorstehenden Landtagswahlen zu den Gewinnern gehören: Am 1. September wird in Thüringen und Sachsen gewählt, am 22. September in Brandenburg.

Entgegen dem oft vermittelten Bild vom einheitlichen „Osten“ haben Thüringen, Brandenburg und Sachsen unterschiedliche wirtschaftliche Stärken entwickelt – auch abseits der Großinvestitionen. Aber was ihnen gemein ist, ist eine tief verwurzelte Verbitterung, die sich ökonomisch schwer erklären lässt. Könnte es daran liegen, dass die Großinvestitionen letztlich nur wenigen zugutekommen?

## Subventionen: Kritik an der Verteilung

Ökonomen zufolge ist es sinnvoller, Geld für höhere Forschungsinvestitionen, Bildung und Infrastruktur in Ostdeutschland einzusetzen, als einzelne Konzerne mit Milliarden zu fördern. Oliver Holtemöller, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, sagt: „Im Sinne der regionalen, langfristigen Wachstumsförderung sind subventionsbasierte Einmalansiedlungen weniger geeignet als Maßnahmen, die auf die Verbesserung der Bedingungen für alle Unternehmen abzielen.“ Die Gefahr bestehe, dass sich Konzerne, nachdem Subventionen ausgelaufen sind, für andere Standorte entscheiden.

Auch Joachim Ragnitz von der Dresdner Niederlassung des Ifo-Instituts übt Kritik: „Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Neuan siedlungen beschränken sich zumeist auf die unmittelbaren Standorte, aber Ausstrahlungseffekte gibt es kaum“, sagt er. Im Gegenzug würden Arbeitskräfte in die Neuan siedlungen wechseln, die dann anderen Unternehmen fehlen.

Ausschlaggebend für die wirtschaftliche Entwicklung sei nach Holtemöller, ob und welche Effekte auf die umgebende Wirtschaft wirken. Im Fall von Tesla ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Brandenburgs 2022 (9,76 Prozent) und 2023 (9,86 Prozent) relativ stark gewachsen. Allerdings konzentrierte sich der Effekt deutlich auf die Region um Grünheide herum. Nicht



REUTERS  
VW-Produktion: In Zwickau entstehen die E-Auto-Modelle ID.3 und ID.4.

Subventionen, sondern Innovationen treiben das Wirtschaftswachstum nachhaltig, sagt Holtemöller.

Nun ist die Wirtschaft im Osten mehr als die Summe von Prestigeprojekten. Produktivität, Arbeitslosenquote und Lohnniveau: Auf dem Arbeitsmarkt hat der Osten in Deutschland in den vergangenen Jahren immer weiter aufgeholt. Der Aufschwung Ost ist keine Worthülse mehr, er ist Realität. Die ostdeutsche Wirtschaft wächst stärker als Gesamtdeutschland, wie die aktuelle Ifo-Konjunkturprognose für Ostdeutschland zeigt. Dieses Jahr dürfte ihre Leistung um 1,1 Prozent steigen – deutlich mehr als in Deutschland insgesamt (0,4 Prozent).

Und auch im kommenden Jahr dürfte das Wachstum weiter steigen: Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt in Ostdeutschland könnte um 1,7 Prozent wachsen. Für Deutschland insgesamt erwartet das Ifo-Institut ein Wachstum von 1,5 Prozent. Doch Ökonom Ragnitz warnt vor voreiligen Schlüssen: „Wir haben derzeit in Gesamtdeutschland eine konjunkturelle Schwächephase, vor allem wegen der schwachen Industrieentwicklung“, sagt Ragnitz. Ostdeutschland hat weniger Industrie und dementsprechend wirkt sich dieser Effekt geringer aus.

Auch Holtemöller betont: „Die Faktoren, die dazu führen, dass es aktuell in Ostdeutschland konjunkturell etwas besser läuft, lassen sich nicht eins zu eins in die Zukunft fortschreiben, da es zum Teil Einmaleffekte sind“, sagt der Leiter der Abteilung Makroökonomik am Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH).

Ein weiterer Erklärungsansatz für die getrübe Stimmung: Beim Lohn- und Produktivitätsniveau hat der Westen noch immer einen Vorsprung. Dieser führe weiter zu einem Gefühl von Benachteiligung, wie eine neue Bertelsmann-Studie argumentiert. Die Bundesagentur für Arbeit meldete im Juli für Brandenburg eine Arbeitslosenquote von 6,1 Prozent, Thüringen 6,3 Prozent und Sachsen 6,6 Prozent. Zum Vergleich: In Westdeutschland lag die Quote bei 5,7 Prozent.

Der mittlere Lohn im Osten liegt bei 3157 Euro, im Westen bei 3752 Euro. Dabei hatten sich die Durchschnittslöhne in den vergangenen Jahrzehnten stetig angenähert. Während die Lücke nach der Wiedervereinigung in den 1990er-Jahren noch bei 26 Prozent lag, bekommen die Menschen heute in den neuen Bundesländern 15,9 Prozent weniger Gehalt als im Westen.

Als Grund nennen die Autoren der Bertelsmann-Studie das unterschiedliche Produktivitätsniveau. Im Baugeerbe, Handel und bei den Dienstleistungen habe sich das zwar stark angenähert. Aber im verarbeitenden Gewerbe liegt auch knapp 34 Jahre nach der Wiedervereinigung die Arbeitsproduktivität im Osten bei nur 76 Prozent des westdeutschen Niveaus.

Diesen Nährboden nutzen AfD und BSW, selbst dort, wo die Wirtschaft für die kommenden Jahre der Transformation gut positioniert erscheint – in Thüringen, Sachsen und Brandenburg.

## Thüringen: Optik und Photonik in Jena

Mehr als 100 Unternehmen und Einrichtungen im Bereich der optischen Technologien haben sich in der Region Jena angesiedelt. Mehr als 1000 Wissenschaftler und Entwicklerinnen arbeiten an Lasern, Mikroskopen und Messsystemen für unter anderem die Medizin-, Auto- und Chipindustrie. Nach Konzernangaben werden 80 Prozent aller Mikrochips weltweit mit Zeiss-Optiken hergestellt.

1846 von Mechaniker Carl Zeiss gegründet, entwickelte sich Zeiss von einer Optikerwerkstatt zu einem global agierenden Multimilliarden-Tech-Konzern. Gleichsam entwickelte sich Jena zum heutigen international renommierten Hightech-Standort mit einer engen Verzahnung von Wirtschaft und Wissenschaft. „Jena ist einer der wenigen Standorte in Ostdeutschland, der inzwischen bei der wirtschaftlichen Aktivität je Einwohner über Bundesdurchschnitt liegt“, sagt Holtemöller.



Studierende der Palucca-Schule Dresden: Auch kulturell hat Sachsen einiges zu bieten.

Förderbrücke F60 in Lichterfeld: Das heutige Museum in Brandenburg ist ein Überbleibsel aus dem Kohleabbau. Der Strom kommt heute von einer Solaranlage.



## Sachsen: E-Auto-Land und „Silicon Saxony“

Als Europas größter Mikroelektronik-Standort gilt Sachsen seit Jahren als E-Auto-Land und „Silicon Saxony“. Denn etwa jeder achte in Deutschland gebaute Pkw kommt aus Sachsen, und dem Chemnitz Automotive Institute (CATI) zufolge waren 45 Prozent der in Sachsen produzierten Fahrzeuge 2023 vollelektrisch. Für 2024 erwarten die Wissenschaftler nochmals einen Anstieg um zehn Prozent. Die Industrie erwartet, dass jedes vierte in Europa gebaute Elektrofahrzeug in den kommenden Jahren aus Sachsen stammen wird.

Schon jetzt ist die Automobilindustrie Sachsens umsatzstärkste Branche. Nach Angaben des sächsischen Wirtschaftsministeriums trägt sie mehr als ein Viertel zum Industriumsatz und über ein Drittel zum Auslandsumsatz bei. 95.000 Mitarbeiter arbeiten in den fünf Fahrzeug- und Motorenwerken von Volkswagen, BMW und Porsche sowie für rund 780 Zulieferer, Ausrüster und Dienstleister. Dabei spielt die wissenschaftliche Zusammenarbeit eine wichtige Rolle.

An der Westsächsischen Hochschule Zwickau (WHZ) befindet sich

„  
Das Unge-  
rechtigkeits-  
empfinden  
liefert den  
Nährboden  
für die bis  
heute an-  
dauernde, in  
Teilen  
chronisch  
gewordene  
Unzufrieden-  
heit in Ost-  
deutschland.

Fiona Kalkstein  
Sozialpsychologin



picture alliance/dpa/dpa-Zentralfoto

und -speicherung. Dazu zählen unter anderem konventionelle Kraftwerks- und Turbomaschinentechnologien, Netz- und Speichertechnologien, Flexibilisierungsfragen, Wasserstoff- und Brennstoffzellen-Technologien, Batterietechnologie oder innovative Lösungen der Elektromobilität.

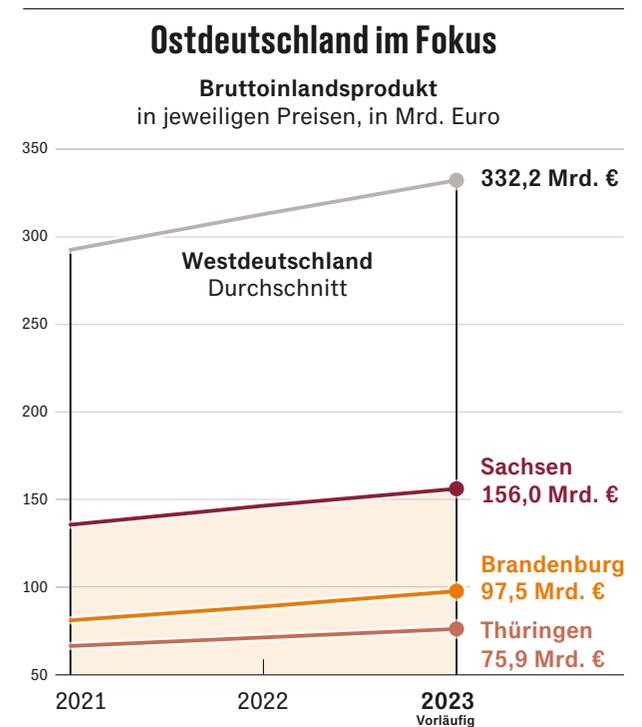
Eine Reihe von Risiken könnte den wirtschaftlichen Aufschwung und die Hightech-Standorte gefährden. „Die Arbeitslosigkeit in Ostdeutschland ist kein Problem mehr, sondern viel mehr der Fachkräftemangel“, sagt Ragnitz. Der durch den demografischen Wandel zusätzlich verstärkt wird. Für 2024

Allerdings reicht die Zuwanderung von Arbeitskräften allein nicht aus: Sie müssen auch in den Arbeitsmarkt integriert werden. Und das gelingt in Ostdeutschland schlechter, sagt Holtemöller.

Trotz wirtschaftlicher Erfolge gilt die Regionalentwicklung in Ostdeutschland als strukturschwach. Während die Attraktivität der Städte im Osten als Wirtschaftsstandort steigt, gibt es in ländlichen Regionen kaum Industrie – dafür aber viel Leerstand, einen Männerüberhang und Überalterung. Denn gerade junge Menschen und gut ausgebildete Frau-



Vorführung bei Carl Zeiss: Eine Mitarbeiterin erklärt Annalena Baerbock die Funktionen.



picture alliance / imageBROKER

ein renommiertes Zentrum für Kfz-Elektronik. In den Laboren lassen Automobilhersteller die elektromagnetische Verträglichkeit moderner Fahrzeuge zum Beispiel für autonomes Fahren untersuchen. Dabei blickt Zwickau mit der Gründung der Horch-Automobilwerke im Jahr 1904 auf eine weitreichende Automobilgeschichte zurück.

#### Brandenburg: Das Land der erneuerbaren Energien

Die stärkste Branche für Brandenburg ist zwar die Metallindustrie und der Maschinenbau, jedoch setzt das Bundesland zunehmend auf Energietechnik. Mit einem Anteil der erneuerbaren Energien am Bruttostromverbrauch (2018) von 92 Prozent ist Brandenburg Vorreiter beim Ausbau. Zum Vergleich folgt Niedersachsen mit 72,2 Prozent. Damit hat das Land die höchste installierte Pro-Kopf-Leistung in ganz Deutschland.

Diesen Fortschritt will Brandenburg weiter ausbauen und als Wirtschaftszweig stärken. Im Rahmen der Energiestrategie 2040 und der Innovationsstrategie fördert Brandenburg in Kooperation mit Berlin Techniken zur Energieerzeugung, -übertragung,

erwartet die Ifo-Konjunkturprognose für Ostdeutschland eine Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen von lediglich 0,2 Prozent. Der Ostbeauftragte der Bundesregierung Carsten Schneider (SPD) spricht von einem „eklatanten“ Arbeits- und Fachkräftemangel in Ostdeutschland: Bereits 2021 fehlten ihm zufolge bis zu 550.000 Fachkräfte. Der Arbeitskräftemangel dürfe nicht zur Wachstumsbremse werden, warnte er. Ein Teil der Lösung lautet Zuwanderung. Experten sehen darin eine große Chance gerade für den Osten, wovon die Entwicklung und die Daseinsfürsorge entscheidend abhängen.

Wäre da nicht die zunehmende Fremdenfeindlichkeit in Ostdeutschland. Jede dritte ostdeutsche Führungskraft gibt an, dass Fremdenfeindlichkeit das Anwerben und Halten von ausländischen Fachkräften erschwere. Dies ist das Ergebnis einer Umfrage des Ostbeauftragten. Tatsächlich ist der Migrationsanteil in den drei neuen Bundesländern deutlich niedriger im Vergleich zu Westdeutschland. Wenn Unternehmen keine zusätzlichen Beschäftigten auch aus dem Ausland finden, könnten der Aufholprozess und die wirtschaftlichen Fortschritte laut Ragnitz dann „abrupt“ stoppen.

en sehen dort keine Zukunftsperspektive, sagt Fiona Kalkstein, Sozialpsychologin und stellvertretende Direktorin am Else-Frenkel-Brunswik-Institut der Universität Leipzig.

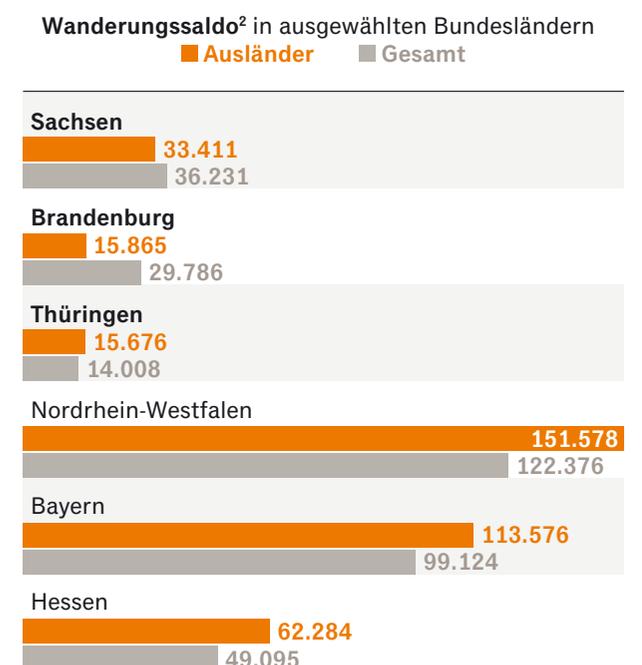
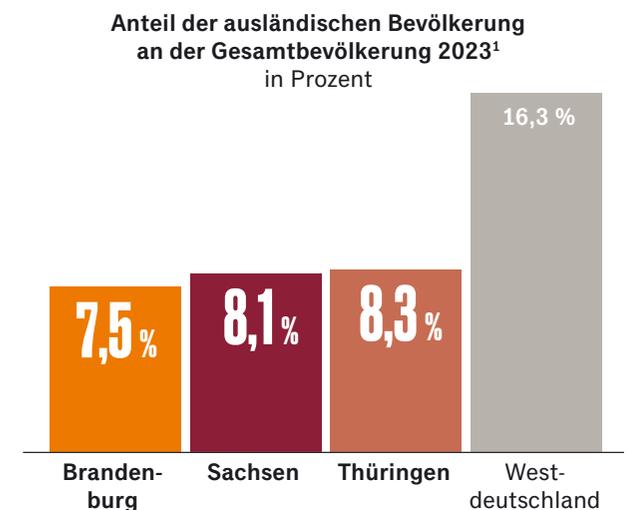
#### Allgemeine Unzufriedenheit: Analyse der Einstellungen

Wissenschaftlich zum Ausdruck kommt die Unzufriedenheit zum Beispiel in der Leipziger Autoritarismus-Studie. Die Analyse untersucht alle zwei Jahre, wie weit extrem rechte Einstellungen in der Mitte der Gesellschaft verbreitet sind. Zur Untersuchung der politischen Depression dient unter anderem folgende Aussage: „Wenn ich mich politisch einbringe, bringt es sowieso nichts“, die regelmäßig deutlich öfter im Osten als im Westen bejaht wird.

Gleiches gilt für die Aussage: „Manchmal fühle ich mich wie ein Mensch zweiter Klasse“, zur Abfrage der selbsteingeschätzten Anerkennung der Bürger. Der Bertelsmann-Stiftung nach teilen rund 60 Prozent der Menschen im Osten dieses Gefühl. Innerhalb des Fragenblocks zur Demokratiezufriedenheit zeigt sich, dass Ostdeutsche signifikant unzufriedener darüber sind, wie Demokratie in der Bundesrepublik umgesetzt wird.

Die in den drei Beispielen erkennbare Unzufriedenheit der Ostdeutschen ist laut Kalkstein historisch bedingt. Denn „Teile der Bevölkerung empfinden die Erlebnisse nach der Wende bis heute als traumatisch“, sagt die Sozialpsychologin. Dazu zählen: die Inflation, die Deindustrialisierung, die daraus resultierende Massenarbeitslosigkeit, die Privatisierung von Volkseigentum und die Schwierigkeiten auf dem Wohnungsmarkt.

Die Wiedervereinigung löste bei manchen Ostdeutschen keine Freiheitsgefühle aus – sondern Angst, Kränkung, Verletzung, Anerkennungs-mangel, existenzielle Einbußen und Arbeitslosigkeit. Expertin Kalkstein sagt: „Das Ungerechtigkeitsempfinden liefert den Nährboden für die bis heute andauernde, in Teilen chronisch gewordene Unzufriedenheit in Ostdeutschland.“



1) Stand: 31.12.2023; 2) Rate besteht aus Zuzügen minus Fortzügen; Stand, 6.8.2024  
 Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, Statistische Ämter des Bundes und der Länder  
 HANDELSBLATT

## Naturkatastrophen

## Griechenlands „Klimakrieg“

Das am höchsten verschuldete Land Europas hat Milliardenkosten durch Hitzewellen, Waldbrände und Jahrhundertstürme. Jetzt bittet die Regierung Touristen zur Kasse.



IMAGO/NurPhoto, IMAGO/NurPhoto

Gerd Höhler Athen

**W**ie ein blaues Juwel glitzerte der See von Marathon in den dicht bewaldeten Hügeln im Norden Attikas. Er ist eines der Trinkwasserreservoirs der Viermillionenstadt Athen. Aber seit hier Mitte August zwei Tage lang ein Waldbrand wütete, liegt der Stausee inmitten einer Mondlandschaft. Schwarze Baumgerippe säumen jetzt die Ufer. Den Boden bedeckt ein grauer Ascheteppich. 10.000 Hektar Wald- und Buschland, Orangenplantagen und Olivenhaine hat der Brand vernichtet. 57 Wohnhäuser brannten ab, weitere 110 sind unbewohnbar geworden. Eine Frau kam ums Leben.

Das Feuer war einer von 4000 Waldbränden, die in diesem Sommer in Griechenland bisher ausbrachen – 2000 waren es im gesamten Vorjahr. Gleichzeitig kommt es immer häufiger zu massiven Überschwemmungen. Immer massiver bekommt Griechenland die Folgen des Klimawandels zu spüren. Nach der Schuldenkrise droht dem Land jetzt also die Klimakrise. Sie bedeutet einen gewaltigen finanziellen Kraftakt für das am höchsten verschuldete Land Europas.

Die Ratingagentur Scope veranschlagt, dass Waldbrände in Europa im Sommer 2023 Sachschäden von 4,1 Milliarden Euro angerichtet haben. Auf Griechenland entfiel mit 1,66 Milliarden mehr als Drittel, gefolgt von Spanien mit 871 Millionen. Für die Jahre 2026 bis 2050 prognostiziert Scope in Griechenland einen Anstieg der jährlichen Schadenssumme durch Waldbrände auf 2,8 Milliarden Euro. Das wäre ein Prozent des aktuellen

Bruttoinlandsprodukts. Ähnliche Prognosen stellt eine Studie der griechischen Zentralbank zu den finanziellen Auswirkungen des Klimawandels. In diesen Zahlen sind die ökologischen Folgen der Brände noch gar nicht berücksichtigt.

Seit Januar lagen die Höchsttemperaturen in Griechenland an 173 Tagen über dem Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2020. Juni und Juli brachten neue Hitzerekorde. Es ist der heißeste Sommer seit Beginn der systematischen Wetteraufzeichnungen vor 164 Jahren. An manchen Hitzetagen rückten die Feuerwehren zu mehr als 50 Waldbränden aus.

Dabei sind Waldbrände nur eine Folge des Klimawandels. Immer häufiger gibt es auch andere extreme Wetterereignisse. „Wir erleben bereits jetzt alle fünf Jahre Überschwemmungen, die sich eigentlich nur alle 50 Jahre ereignen sollten“, erklärt Costas Synolakis, Professor für Umweltingenieurwesen an der University of Southern California und Vorsitzender des griechischen Wissenschaftsrats für den Klimawandel. „Der Mittelmeerraum erwärmt sich um 20 Prozent schneller als der Rest der Welt.“

Im vergangenen Sommer überflutete der Jahrhundertsturm Daniel große Teile der thessalischen Ebene. So viel Regen in so kurzer Zeit wurde in Griechenland seit Beginn der Aufzeichnungen noch nie gemessen. In der durch Landwirtschaft geprägten Region ertranken über 110.000 Nutztiere. Meteorologen sprechen von „Daniel“ als einem Mediterranean Hurricane, kurz Medicane. Diese Sturmtiefs



**Löscharbeiten während des Waldbrands auf Rhodos:** Die Zahl der Brände steigt dramatisch.



**Kyriakos Mitsotakis:** Das Mittelmeer steht im Zentrum der Krise.

REUTERS

ähneln Wirbelstürmen, die sonst nur in den Tropen vorkommen. „Medicane gab es früher etwa alle 300 Jahre“, sagt Christos Zerefos, Leiter des Forschungszentrums für atmosphärische Physik und Klimawissenschaften der Athener Akademie. „In Zukunft werden wir sie immer häufiger erleben.“

In Thessalien hinterließ „Daniel“ auf den Feldern eine meterdicke Schlammdecke. Die Äcker können auf Jahre hinaus nicht genutzt werden. Ministerpräsident Kyriakos Mitsotakis beziffert die Schäden auf 3,3 Milliarden Euro. Das entspricht 1,7 Prozent des BIP. Über 400 Millionen kostet allein der Wiederaufbau zerstörter Eisenbahntrassen. Mitsotakis sagt, sein Land befinde sich „zu Friedenszeiten in einem Kriegszustand“.

Eine Wende ist nicht in Sicht. „Die Temperaturen werden bis mindestens 2050 weiter steigen“, sagt der Umweltwissenschaftler Synolakis. „Selbst wenn wir morgen aufhören würden, CO<sub>2</sub> in die Atmosphäre zu pumpen, werden die Temperaturen noch mindestens ein Jahrzehnt weiter ansteigen. Dürren, Brände und Stürme werden häufiger und intensiver“, so Synolakis.

„Solche Extremereignisse können wahllos töten“, warnt der Wissenschaftler und erinnert an den Untergang der Segeljacht „Bayesian“ in einem Unwetter vor Sizilien: „Selbst die ganz Reichen auf ihren Superjachten sind vor den Folgen des Klimawandels nicht sicher.“ Das trifft auch den Tourismus, Griechenlands wichtigste Wachstumsbranche. Zum einen scheuen Reisende die immer häufigeren und längeren Hitzewellen. Zum

anderen werden Strände in den nächsten Jahren durch den ansteigenden Meeresspiegel verschwinden. 293 von ihnen hat Niki Evelpidou identifiziert, Professorin für Geografie und Klimawissenschaften in Athen.

Mit fast 15.000 Kilometern hat Griechenland die längste Küstenlinie aller Mittelmeerländer. Das Land ist daher vom Anstieg der Meere besonders betroffen. Seit Beginn der Industrialisierung ist der Spiegel bereits um 20 Zentimeter angestiegen. Griechenland habe dadurch in den vergangenen 30 Jahren bereits 680 Quadratkilometer Sandstrände verloren, analysiert Synolakis aus Daten der Gemeinsamen Forschungsstelle der EU zur Küstenerosion.

Das bedeute einen Verlust von jährlich 2,6 Milliarden Euro an Einnahmen aus der Bewirtschaftung der Strände, schätzt der Wissenschaftler. „Einige beliebte Strände verlieren alle zehn Jahre etwa einen Meter Strandbreite“, so Synolakis. „Die Tourismuswirtschaft hat diesen Schock noch nicht in vollem Umfang wahrgenommen, aber das wird sich ändern, da die Erosion immer schneller voranschreitet.“ Denn jüngsten Prognosen zufolge werde der Meeresspiegel bis 2100 um etwa einen Meter steigen.

Der konservative Premier Mitsotakis hatte das Thema Klimaschutz früher auf seiner Agenda als andere griechische Politiker. Er spricht seit Jahren nicht mehr vom Klimawandel, sondern von einer „Klimakrise“. Und er sieht das Mittelmeer im Zentrum dieser Krise. Um sie im Griff zu behalten, investiert die Regierung 2,1 Milliarden Euro in neue Löschflugzeuge, Drohnen, Helikopter und Löschfahrzeuge. Es ist das größte Beschaffungsprogramm in der Geschichte des griechischen Zivilschutzes.

Auch Touristen werden zur Kasse gebeten: Sie zahlen seit März dieses Jahres eine „Abgabe für die Klimaresilienz“. Die Gebühr reicht pro Zimmer und Tag von 1,50 Euro in Zwei-Sterne-Hotels bis zu zehn Euro in Fünf-Sterne-Hotels. Die Klimasteuer soll dieses Jahr rund 300 Millionen Euro einbringen. Zudem beschleunigt Premier Mitsotakis den Kohleausstieg seines Landes. Im September werden zwei große Braunkohlekraftwerke stillgelegt, bis Ende 2025 sollen alle verbliebenen Kohlekraftwerke vom Netz gehen.

#### Kostspielige Alternative

Schon 2023 hatte die Kohle am Strommix nur noch einen Anteil von 10,1 Prozent. Im ersten Halbjahr 2024 kamen bereits 54 Prozent der griechischen Stromerzeugung aus erneuerbaren Energiequellen und Wasserkraft. Vergangene Woche legte die Regierung die neueste Fassung ihres Energie- und Klimaplanes vor. Er sieht bis 2030 Investitionen von 95 Milliarden Euro vor. Das meiste Geld soll in die Elektromobilität, die energetische Ertüchtigung von Gebäuden, erneuerbare Energien und den Netzausbau fließen. Um das Ziel der Klimaneutralität zu erreichen, sieht der Plan in drei Phasen bis 2050 Investitionen von insgesamt 427 Milliarden Euro vor. Das entspricht fast dem Doppelten des Bruttoinlandsprodukts des vergangenen Jahres. Die Alternative wäre noch kostspieliger, veranschlagt der Klimaforscher Christos Zerefos: „Wenn wir nichts tun, werden sich die Kosten bis Ende dieses Jahrhunderts auf über 700 Milliarden Euro belaufen.“ Das wäre das Doppelte der griechischen Staatsschulden.



Herbert Kickl: Von ihm stammt die Selbstbezeichnung als „soziale Heimatpartei“.

picture alliance/FOTOKERSCHI.AT/APA/picturesdesk.com

Herbert Kickl

# Verlockendes Angebot des FPÖ-Chefs

Wird Österreichs konservative ÖVP ihr Programm nun mit den Rechtspopulisten durchsetzen?

Meret Baumann Wien

Es war ein taktischer Winkelzug, der Österreichs Konservativen über viele Jahre die Macht sicherte: Als Sebastian Kurz im Frühling 2017 die konservative ÖVP übernahm und mit ihr einen deutlich restriktiveren Kurs in der Migrationspolitik einschlug, bremste er damit die FPÖ aus. Die Rechtspopulisten hatten die Umfragen in den zwei Jahren zuvor während der Flüchtlingskrise und ihrer Nachwehen mit teilweise großem Vorsprung angeführt.

Doch nun besetzte Kurz ihr Kernthema – rhetorisch weniger aggressiv und ohne den Ballast zahlreicher rechtsextremer Affären in seiner Partei. Dem damaligen FPÖ-Chef Heinz-Christian Strache blieb nur der Vorwurf, Kurz habe sein Programm „kopiert“. Die Folgen sind bekannt: Die ÖVP gewann die Wahl im folgenden Herbst klar, einigte sich mit der FPÖ schnell auf ein Koalitionsabkommen, und man regierte bis zum Platzen des Ibiza-Skandals anderthalb Jahre später recht harmonisch. Heute ist Kurz der Ansicht, das Bündnis darob vorschnell aufgekündigt zu haben.

Es kann deshalb als eine Art Retourkutsche gesehen werden, was der heutige FPÖ-Chef, Herbert Kickl, vergangene Woche als Programm für die Ende September stattfindende Nationalratswahl präsentierte. Auf 114 Seiten legt die FPÖ zwar viele bekannte Positionen in der üblichen Brachial-Rhetorik dar, etwa mit der Forderung einer „Remigration uneingeladener Fremder“.

In wirtschaftspolitischen Fragen positioniert sich die Partei aber übertra-

schend liberal. Die „Festung Österreich“, die Kickl schon lange propagiert, müsse eine „Festung der Freiheit“ sein, heißt es da. Das bedeute eine Absage an jegliche neuen Steuern, eine Senkung der Abgabenquote und der Körperschaftsteuer, niedrigere Lohnnebenkosten und weniger Bürokratie für die Unternehmen, erläuterte der Parteichef vor den Medien. Leistung müsse sich lohnen, erklärte er – eine Aussage, die sonst vor allem aus der ÖVP zu hören ist.

Völlig neu ist diese Ausrichtung nicht, vielmehr ist die Geschichte der FPÖ geprägt vom Ringen deutschnationaler, liberaler und sozialer Kräfte. Jahrzehntlang war sie eine Partei der Akademiker und Freiberufler, bis Jörg Haider sie als rechtspopulistische Kraft neu erfand und so untere soziale Schichten ansprach.

Dafür versprach die FPÖ immer wieder staatliche Hilfen, etwa höhere Renten oder Preisdeckel für Mieten und Energiekosten. Kickl, der einer Kärntner Arbeiterfamilie entstammt, galt dabei als Vertreter des „linken“ Flügels in der FPÖ. Von ihm stammt auch die Selbstbezeichnung als „soziale Heimatpartei“.

## Überschneidungen in Wirtschaftsfragen

Insofern überrascht das Wirtschaftsprogramm doch, auch wenn völlig unklar ist, woher das Geld für den ebenfalls versprochenen Ausbau der Kinderbetreuung, mehr Pflegekräfte oder niedrigere Steuern kommen soll. Es überschneidet sich weitgehend mit den Forderungen der ÖVP, wie auch deren Bundeskanzler Karl Nehammer feststellte. Die Konservativen warfen

den Freiheitlichen deshalb sogleich vor, bei ihnen „abgekupfert“ zu haben.

Die FPÖ zielt damit zum einen auf enttäuschte ÖVP-Wähler, die sich laut den Umfragen seit dem Abgang von Sebastian Kurz ohnehin in Scharen der FPÖ zugewendet haben und die es jetzt zu halten gelte, wie der Politikberater Thomas Hofer dem ORF-Radio sagte. Es gehe dabei um über eine halbe Million Wählerinnen und Wähler, die die beiden Parteien rechts der Mitte als erste beziehungsweise zweite Präferenz nennen.

Dabei hat die ÖVP den Nachteil, dass sie seit mittlerweile 37 Jahren regiert und seit fast 20 Jahren den Finanzminister stellt. Vor jeder der letzten drei Wahlen versprachen die Konservativen eine Senkung der Abgabenquote auf rund 40 Prozent – geschehen ist das nie. Dagegen weist die FPÖ darauf hin, dass es in den letzten Jahrzehnten nur zwei Mal ein Nulldefizit gegeben habe und sie beide Male mitregiert habe.

Zum anderen ist das Programm aber auch ein klares Koalitionsangebot an die ÖVP, das diese nur schwer ablehnen könne, wie die bürgerliche Zeitung „Die Presse“ feststellt. Selbst wenn die FPÖ die Wahl gewinnen sollte, worauf die Umfragen derzeit hindeuten, ist dieser Sieg ohne Bündnispartner nicht viel wert.

Inhaltlich würden sich ÖVP und FPÖ wie schon 2017 wohl schnell finden. Aber die Konservativen schließen eine Neuauflage dieses Bündnisses dezidiert aus, solange Kickl bei der FPÖ eine führende Rolle spielt. Nehammer bezeichnet den ehemaligen Innenminister als Radikalen, der Verschwörungstheorien anhängt und insbeson-

dere wegen des kremltreuen Kurses seiner Partei ein Sicherheitsrisiko für das Land darstelle. Weil die FPÖ in ihrem Programm auch die Möglichkeit vorsieht, Regierungen mittels Volksentscheid abberufen zu können, wirft die ÖVP ihr vor, die Demokratie aushebeln zu wollen. Die historisch belastete Bezeichnung „Volkskanzler“, die Kickl beharrlich verwendet, nennt sie zudem NS-Sprache.

## Große Koalition mit der SPÖ im Gespräch

So deutliche Aussagen nach dem Urnengang allein auf den Wahlkampf zu schieben und doch mit Kickl zu koalieren wird für die ÖVP schwierig – zumal die gegenseitige Abneigung echt scheint und tief gehen soll. Gerechnet wird deshalb schon seit Monaten mit einer Wiederbelebung der ungeliebten großen Koalition der ÖVP mit den Sozialdemokraten, der häufigsten Regierungskonstellation seit 1945. Entsprechende Gespräche sollen auch bereits geführt werden, heißt es.

Die SPÖ ist allerdings unter dem neuen Parteichef Andreas Babler nach links gerückt. Ein Zusammengehen wird deshalb für beide Parteien heikel, inhaltlich ebenso wie kommunikativ. Zudem dürfte es für eine Mehrheit noch eine dritte Partei brauchen, und Deutschland zeigt, wie konfliktreich heterogene Dreierbündnisse sind. Spekuliert wird deshalb auch, dass Kickl strategisch schon auf die übernächste Wahl blickt – nach dem Scheitern einer Koalition, deren Zweck primär wäre, ihn von der Macht fernzuhalten. Dann könnte er erst recht „abräumen“, wie es ein Kolumnist der Zeitung „Der Standard“ formuliert.

# 40

Prozent

soll die Abgabenquote betragen – und damit um bis zu 4 Prozentpunkte sinken. Das verspricht die ÖVP seit Jahren, ohne es einzulösen.

Quelle: ÖVP

## Angriff gegen Wirtschaft

Björn Höckes  
krudes  
Weltbild

Mittelständler sollen „die Klappe halten“, sagt der AfD-Politiker. Ein übles Signal.



Thomas Sigmund leitet das Meinungsressort. Sie erreichen ihn unter: sigmund@handelsblatt.com

Björn Höcke will den Familienunternehmen einen Maulkorb umhängen. Der Chef der Thüringer AfD warf am Wochenende auf einer Veranstaltung mittelständischen Firmen Heuchelei vor, die sich für Vielfalt aussprechen und vor seiner Partei warnen. „Ich hoffe, dass diese Unternehmen in schwere, schwere wirtschaftliche Turbulenzen kommen.“ Unternehmer sollten „die Klappe halten“, wenn es um Politik geht, so Höcke.

Es ist schon ein merkwürdiges Verständnis vom Recht auf Meinungsfreiheit, das sich hier bei Höcke offenbart. Keine andere Partei grenzt andersdenkende Menschen und nun auch Unternehmen so aus, diffamiert und diskriminiert sie. Dass der AfD-Mann kein Produkt mehr vom Mittelständler Stahl kaufen will, das ist seine Sache. Aber dass Höcke Unternehmen und ihren Beschäftigten auch noch den wirtschaftlichen Niedergang wünscht, zeigt, welche kru- de Denke bei ihm vorherrscht. Wer gegen ihn ist, soll untergehen.

Es mag Höcke noch so sehr wurmen, wenn sich viele Wirtschaftsvertreter in gesellschaftliche Debatten einmischen. Doch es gibt dafür einfach zu viele gute Gründe, gerade eine Woche vor den wichtigen Landtagswahlen in Thüringen und Sachsen.

Die AfD ist ein Standortrisiko für Deutschland. Das sagen nicht nur die Ökonomen, sondern inzwischen auch über 50 Prozent der Unternehmen in Ostdeutschland, im Westen sind es laut einer Umfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft noch mehr. Warum?

Die teilweise staatsfeindlichen Einstellungen und die fehlende Weltoffenheit haben nichts mit dem Geschäftsmodell zu tun, auf dem unser Wohlstand beruht. Dieser kleinteilige Nationalismus ist für Investoren Gift und schafft nur Unsicherheit in den Firmen. Die Wirtschaft sollte Höcke eine angemessene Antwort darauf geben und noch lauter werden.

► Bericht Seite 5



## Terroranschlag

## Es reicht: Aus Solingen lernen!

Deutschland braucht endlich eine pragmatische Migrationspolitik.

**W**ütend und zornig ist Olaf Scholz, wie er bei seinem Besuch in Solingen bekundete. Und Friedrich Merz fasste es am Sonntag so zusammen: „Es reicht.“ Damit entspricht die Stimmungslage von Kanzler und Oppositionsführer der vieler Bürger im Lande. Die wüssten nur gern, was daraus folgt. So wie die Diskussion sich derzeit entwickelt, steht zu befürchten: zu wenig oder das Falsche. Längst laufen die nach solchen Gewalttaten üblichen Rituale. Auf der linken Seite wird Realitätsverweigerung betrieben, während rechts die Scharfmacher Ressentiments schüren. Bei kaum einem Thema fällt der Politik ein pragmatisches Vorgehen so schwer wie in der Migrationspolitik, bei kaum einem ist es dringlicher.

Das beginnt schon beim Eingeständnis, dass es ein Problem gibt. Noch immer versuchen Teile von SPD und Grünen, jede Diskussion mit dem Vorwurf der Instrumentalisierung abzuwürgen. SPD-Chefin Saskia Esken erklärte gerade, es gebe aus Solingen nicht viel zu lernen. Doch so, wie nach rechtsextremem Gewalt über Ursachen zu sprechen und Konsequenzen zu ziehen sind, so gilt das auch für islamistischen Terror. Und da viele dieser Täter als Geflüchtete ins Land gekommen sind, schließt das die Migrationspolitik ein.

Teile der Ampel wollen nach Solingen zuvorderst über Messerverbote sprechen. Politisch ist das für die Koalition wesentlich einfacher als ein Umsteuern in der Migrationspolitik. Kein Wunder,



Jan Hildebrand ist stellvertretender Ressortleiter Politik. Sie erreichen ihn unter: hildebrand@handelsblatt.com

dass Scholz die Verschärfung des Waffenrechts als erste Maßnahme nannte. Angesichts zunehmender Messerstechereien ist das nicht falsch. Zur Verhinderung von Anschlägen wie in Solingen taugt es nicht. Terroristen scheren sich wenig um Gesetze und Verbote, Werkzeuge zum Töten finden sie immer. Anis Amri, der Attentäter vom Breitscheidplatz, fuhr mit einem Lastwagen in einen Weihnachtsmarkt.

Was Amri und der Attentäter von Solingen außer islamistischem Fanatismus gemeinsam haben: Sie hätten nicht (mehr) im Land sein dürfen. Mit dem Behördenversagen im Falle Amri haben sich Untersuchungsausschüsse befasst. Beim Solinger Attentäter besteht noch Aufklärungsbedarf. Was bekannt ist: Er sollte 2023 abgeschoben werden. Da man ihn am Tag der Abschiebung nicht antraf, durfte er bleiben.

Kanzler Scholz hat im vergangenen Jahr Abschiebungen im „großen Stil“ angekündigt und verweist nun auf steigende Zahlen. Hauptproblem bleibt, dass die Behörden die Falschen abschieben: Personen, die ordentlich gemeldet sind, einen Arbeitsplatz haben. Von denen wis-

sen Ausländerämter und Polizei, wo sie anzutreffen sind. Es müssen also die gehen, die gut integriert sind, während die Kriminellen beste Chancen haben zu bleiben. Wenn Scholz jetzt eine bessere Abschiebepolitik verspricht, ist also Skepsis angebracht. Auch auf seine Ankündigung, Afghanen und Syrer, die Straftaten begangen haben, abzuschicken, ist bisher wenig gefolgt. Wer aber die Aufnahmebereitschaft in der Bevölkerung erhalten will, sollte nicht das Signal aussenden, dass man auch schwerste Straftäter nie wieder loswird, wenn sie einmal im Land sind.

Auch deshalb dürfte Merz bei vielen Bürgern Zuspruch erfahren, wenn er einen Aufnahmestopp für Afghanen und Syrer fordert. Falsch bleibt die Forderung trotzdem. Sie nimmt Menschen in Sippenhaft und stellt Hunderttausende, die hier friedlich leben, unter Generalverdacht. Auch sie haben Sicherheit verdient, vor Rechtsradikalen wie vor Islamisten: Eines der Opfer in Solingen ist ein Geflüchteter aus dem Iran.

Richtig bleibt die Forderung, die Migration stärker zu kontrollieren und zu begrenzen. Dass sich Scholz und die Ampel nun für Grenzkontrollen loben, die sie nur widerwillig eingeführt haben, zeigt jedoch, wie schwer das der Regierung fällt. Dabei gelingt es vielen Kommunen schon heute kaum mehr, Migranten vernünftig unterzubringen, von Integrationsarbeit ganz zu schweigen. Die ist aber notwendig, auch um dem Risiko von Kriminalität oder Radikalisierung zu begegnen.

► Bericht Seite 4

Meyer Burger

## Ungehaltene Versprechen

Das US-Subventionsprogramm IRA geriet für den Solarproduzenten zum Flop.

Der Solarmodulproduzent Meyer Burger wollte dem deutschen Markt den Rücken kehren und sein Heil in den USA suchen. Dort werde einem immerhin der rote Teppich ausgerollt, hieß es noch vor einem halben Jahr mit deutlichen Worten in Richtung Bundesregierung. Heute sind die Pläne zum Aufbau einer Zellfabrik im US-Bundesstaat Colorado Geschichte. Das hat mehrere Gründe. Vor allem aber zeigt es, dass das milliardenschwere Subventionsprogramm Inflation Reduction Act (IRA) eben nicht die Lösung für alle Probleme ist.

Mit Steuererleichterungen, Direktsubventionen und günstigen Energiepreisen lockt der IRA Industrieproduktionen nach Nordamerika. Auch einige deutsche Unternehmen zieht es seitdem wieder vermehrt in die Staaten.

Wer aber schon finanziell mit dem Rücken zur Wand steht, für den kann der in den USA auch „Hail Mary“-Pass (spielentscheidender Zug im Football) genannte Rettungsversuch über den IRA schnell nach hinten losgehen. Das berichten deutsche Unternehmen immer wieder.



Kathrin Witsch leitet das Team Klima und Energie. Sie erreichen sie unter: witsch@handelsblatt.com

Erst ist die Euphorie groß und dann kommt die Ernüchterung. Denn auch in Nordamerika ist die überbordende Bürokratie ein Problem, stimmen die ausgerechneten Steuervorteile in der Theorie oft doch nicht mit der Praxis zusammen und sind größere Darlehen bei US-Banken auch nicht einfacher zu bekommen als bei deutschen Geldgebern. Eine schmerzhaft Erfahrung, die nun auch Meyer Burger machen musste.

Das Unternehmen mit Sitz in der Schweiz war vor vier Jahren mit dem Versprechen angetreten, der deutschen Solarindustrie zu einem Comeback zu verhelfen. Photovoltaik made in Germany. Ganz wie zu Zeiten von Solarworld, Q-Cells und Solon, als deutsche Unternehmen

den Weltmarkt anführten. Aber erst die Konkurrenz aus China hatte Solarstrom zur günstigsten Energieerzeugung der Welt gemacht und die deutschen Pioniere mit ihren Billigmodulen in den Ruin getrieben.

Mit fairen Arbeitsbedingungen, mehr Leistung und der Produktion im eigenen Land wollte Meyer Burger zeigen, dass es auch anders gehen kann. Und scheiterte zumindest in Deutschland schon wieder an den marktbeherrschenden Wettbewerbern aus Asien. Nun ist auch die Flucht in die USA misslungen, zumindest halb. Module rollen in Arizona schon vom Band. Nur die Zellen kommen jetzt weiterhin aus Deutschland. Was nun?

Meyer Burger konnte preislich noch nie mit der Konkurrenz aus China mithalten. Die Situation auf dem europäischen Markt hat sich seitdem nicht maßgeblich verändert. Wettbewerbsfähig kann Meyer Burger also ohne Subventionen hier nicht produzieren. Die Flucht nach vorn, in die USA, ist nicht gelungen. Die Frage ist nun, wie lange das Unternehmen noch durchhält.

► Bericht Seite 20

Außenansichten

Dagbladet

Die Zeitung „Dagbladet“ aus Oslo schreibt zum tödlichen Messerangriff in Solingen:

Es hat in Europa in diesem Monat einen beunruhigenden Anstieg möglicher Terroranschläge gegeben. Drei Menschen wurden getötet und acht verletzt, als die deutsche Stadt Solingen am Freitag ihr 650-jähriges Bestehen feiern wollte. Am Samstagabend nahm die französische Polizei einen 33-jährigen Algerier fest, der verdächtigt wird, eine Synagoge im Küstenort La Grande-Motte in Brand gesetzt zu haben. Früher in diesem Monat stoppte die österreichische Polizei etwas, das ein Blutbad während der Konzerte von Taylor Swift in Wien hätte werden können. Die Ereignisse der vergangenen Wochen könnten darauf hindeuten, dass eine neue Generation (von Terroristen) heranwächst, die von gefährlichen Ideologien erfasst wird. (...) Es ist eine Herausforderung, die Sicherheit der Menschen zu gewährleisten. Gleichzeitig wäre es eine unvorstellbare Niederlage, wenn elende Terroranschläge Menschen davon abhalten würden, gemeinsam eine schöne Zeit zu verbringen.

LA VANGUARDIA

Zur komplizierten Regierungsbildung in Frankreich schreibt die spanische Zeitung „La Vanguardia“:

Nach der Fata Morgana der Olympischen Spiele vor einigen Wochen steht in Frankreich erneut die harte Realität der politischen Krise im Mittelpunkt. Das Gespenst der Unregierbarkeit und des politischen Stillstands schwebt über dem Hexagon. (...) Seit fast eineinhalb Monaten ist es dem Präsidenten der Republik, Emmanuel Macron, nicht gelungen, einen Premierminister und eine Regierung zu ernennen. (...) Die Olympischen Spiele mögen dazu beigetragen haben, das nationale Selbstwertgefühl wiederherzustellen. Die Wahrheit ist jedoch, dass Frankreich ein Land ist, das in einer politischen und sozialen Depression steckt. Mit einer zersplitterten Nationalversammlung wird es für Macron sehr schwierig sein, einen Premierminister zu ernennen, der vom Parlament akzeptiert wird (...) Der einzig mögliche Kompromiss besteht wohl darin, die Regierung nicht zu stürzen, bis in einem Jahr erneut über sie abgestimmt werden kann.

The Telegraph

Die britische Zeitung „The Telegraph“ kommentiert den Raketen-Großangriff der Hisbollah auf Israel:

Selbst die kurzsichtigsten Politiker und Kommentatoren, die bereit sind, Israel für alle Übel im Nahen Osten verantwortlich zu machen, müssen einräumen, dass die größte Bedrohung für den Frieden in der Region der Iran und seine Stellvertreter sind. Der Raketenbeschuss durch die Hisbollah von Stützpunkten im Südlibanon aus ist die jüngste in einer Reihe von Gewalttaten, die mit den Massakern und Entführungen durch die Hamas, eine weitere vom Iran unterstützte Gruppe, am 7. Oktober einen Höhepunkt erreicht hatten. Wer die Probleme in der Region eindimensional betrachtet, weiß vielleicht nicht, dass Teheran der Hisbollah im Laufe der Jahre Tausende von Raketen geliefert hat (...). Kritiker Israels haben eine „verhältnismäßige Reaktion“ gefordert, damit die Spannungen im Nahen Osten nicht weiter angeheizt werden. Aber Israel ist nicht der Schuldige. Die Anwesenheit schwer bewaffneter Milizen an seinen Grenzen, die den jüdischen Staat zerstören wollen, ist eine Realität, mit der Israel seit Jahrzehnten leben muss.

XL-Karosserien

## Autoindustrie auf dem Irrweg

Kunden und Aktionäre befeuern Größenrausch bei Elektroautos.

Seit Jahrzehnten werden Neuwagen länger, breiter und schwerer. Mit dem Hochlauf der Elektromobilität intensiviert sich dieser Trend sogar noch. Um Batteriepakete mit 500 Kilogramm oder mehr im Unterboden der Fahrzeuge zu verstauen, müssen häufig die Radstände verlängert und die Räder vergrößert werden. Die Fahrzeughersteller scheint das kaum zu stören. Sie verdienen mit großen Karossen ohnehin mehr als mit kleinen.

Dabei wäre es längst nötig, merklich abzuspecken. Straßen und Brücken stöhnen unter der zusätzlichen Last von Millionen von SUVs, Geländewagen, Pick-ups und Elektrolimousinen mit überdimensionierten Akkus. Viele XL-Neuwagen sind zudem längst zu groß für Normparkplätze. Vor allem Konzerne wie Volkswagen, BMW oder Mercedes-Benz sind gefordert, ihr adipöses Gebaren mit effizienterer Technik einzudämmen.

Doch die Autobauer sind Getriebene. Es wäre zu einfach, ihnen die alleinige Schuld an dem Exzess bei den Fahrzeugproportionen anzuheft-



Franz Hubik ist Korrespondent in München. Sie erreichen ihn unter: hubik@handelsblatt.com

ten. Genauso verantwortlich sind Investoren, die durchwegs hohe Renditen und Dividenden von den Konzernen fordern.

Dabei muss die Branche gerade auf Rekordniveau investieren, um bei Antriebswende und der Verschiebung großer Wertschöpfungsumfänge weg von Mechanik und hin zu Software noch im Wettbewerb bestehen zu können.

Es sind aber vor allem wir Kunden, die den Größenrausch in der Autoindustrie befeuern. Wir schätzen die hohe Sitzposition in SUVs und geben niedrigeren und aerodynamischeren Aufbauformen kaum noch eine Chance. Argumente wie mehr Stauraum, Komfort und das indivi-

duelle Gefühl, sicherer als in einem kleineren Gefährt unterwegs zu sein, gewinnen beinahe immer.

Bei Elektroautos plagt gerade deutsche Verbraucher nach wie vor die irrationale Angst, die Batterieaufladung könnte für ihre geplante Route nicht ausreichen. Dabei werden die allermeisten Pkw pro Tag selten mehr als 30 Kilometer bewegt. Und wer mal länger fährt, sollte nach zwei bis drei Stunden oder 300 bis 400 Kilometern ohnehin eine Pause einlegen. Da ist dann genug Zeit, um den Akku wieder vollzuladen.

Ökologisch fragwürdig sind dagegen elektrische Geländewagen mit riesigen Batterien, deren CO<sub>2</sub>-Rucksack erst nach 140.000 Kilometern abgefahren ist.

Fortschritte bei der Batterietechnologie, etwa bei Festkörperzellen, versprechen zwar langfristig Besserung, sind aber noch nicht serienreif. Kurzfristig sollte sich daher jeder fragen, wie viel Energieinhalt der Akku eines Elektrofahrzeugs wirklich haben muss. Zumal sich die Autobauer größere Batterien auch teuer bezahlen lassen.



Strommastbau in Köln: Mehr Dynamik soll in den Strommarkt kommen, die Tarife sollen sich aus dem jeweils aktuellen Angebot errechnen.

Handelsblatt  
— Gastkommentar —

# Dynamische Stromtarife – eine hochkomplexe Herausforderung

Ab 2025 müssen alle Energieproduzenten und -lieferanten in Deutschland dynamische Stromtarife anbieten. Vor allem die Stadtwerke könnten sich damit schwertun. Von **Marion Nöldgen**

**D**ynamische Stromtarife sind derzeit in aller Munde. Dabei handelt es sich um Tarife, bei denen sich der Preis pro Kilowattstunde (kWh) nach dem tagesaktuellen Preis an der Strombörse richtet. Das bedeutet: Wenn viel Strom verfügbar ist, sinken die Preise; übersteigt die Nachfrage das Angebot, steigen die Kosten. Solche Tarife sind für Deutschland unverzichtbar, wenn das selbst gesteckte Ziel erreicht werden soll, den Stromverbrauch vollständig aus erneuerbaren Energien zu decken. Der Ertrag aus Solar- und Windenergie ist weder planbar noch steuerbar. Daher ist es am effizientesten, den Strom dann zu verbrauchen, wenn er gerade verfügbar ist, und das soll über ein direktes Preissignal geregelt werden.

Seit etwa vier Jahren gibt es dynamische Stromtarife für Haushalte in Deutschland, bisher meist angeboten von Start-ups. Doch das reicht nicht aus, um den notwendigen flächendeckenden Effekt zu erzielen. Die Bundesregierung hat daher im Rahmen des Gesetzes zum Neustart der Energiewende beschlossen, dass alle Stromanbieter in Deutschland – darunter auch die rund 900 Stadtwerke – ab 2025 verpflichtet sind, dynamische Tarife anzubieten.

Die Umstellung auf dynamische Tarife wird erhebliche Veränderungen im operativen Geschäft der Stadtwerke nach sich ziehen. Derzeit bieten die meisten Stadtwerke ihren Haushaltskunden zwölfmonatige Verträge mit einem festen kWh-Preis an. Das bedeutet, sie wissen im Voraus, zu welchem Preis sie welche Strommenge verkaufen, und können ihre Beschaffung entsprechend planen. Ein-

mal im Jahr wird überprüft, wie viel Strom tatsächlich verbraucht wurde – entweder durch einen Mitarbeiter, der den Zähler abliest, durch die Selbstablesung der Kunden oder durch Schätzungen. Auf dieser Basis erhalten die Kunden ihre Jahresabrechnung mit einer eventuellen Nachzahlung oder Gutschrift.

Dynamische Tarife hingegen erfordern eine völlige Umstellung dieses Prozesses. Plötzlich spielt es eine Rolle, wann genau welche Strommenge verbraucht wurde, da sich der Preis kontinuierlich verändert. Anstatt einmal jährlich einen Zählerstand zu erfassen, müssen Datenströme täglich automatisiert verarbeitet werden, die sowohl den Verbrauch als auch den Zeitpunkt des Verbrauchs abbilden. Diese Daten müssen dann mit dem aktuellen Marktpreis abgeglichen werden, um eine präzise Abrechnung zu gewährleisten. Statt monatlicher Abschläge und einer groben Jahresabrechnung wird dies zu einer monatlichen Herausforderung, die höchste Präzision erfordert.

Bislang war Strom ein klassisches „Low-Involvement-Produkt“, mit dem sich Kunden kaum beschäftigen. Das bedeutete auch, dass der Kundenservice schlank aufgestellt werden konnte. Bei einem Produkt mit dynamischen Preisen und monatlicher Abrechnung wird der Aufwand in der Kundenbetreuung erheblich steigen. Und das, bevor überhaupt technische Innovationen wie Echtzeitdarstellungen des Verbrauchs oder die Anbindung von E-Autos und Wärmepumpen berücksichtigt wurden. Jahresverträge mit dynamischen Preisen sind zudem aus Verbraucherschutzgründen schwer umsetzbar.



## Die Autorin

Marion Nöldgen ist Gründerin des Unternehmens Clearimpact. Zuvor war sie Deutschlandchefin des Energielieferanten Tibber.

Die Planbarkeit für die Stadtwerke entfällt weitgehend, was die Strombeschaffung erheblich komplexer macht. Es stehen also gerade etwa 900 Stadtwerke von der Entscheidung, wie genau sie die Einführung von dynamischen Tarifen umsetzen wollen. Ein Weg sind Kooperationen. Die Stadtwerke Wuppertal beispielsweise setzen auf akademische Unterstützung und haben bereits 2015 ein Projekt mit der Universität Wuppertal gestartet, um Flexibilitätspotenzial für Industrie, Kleingewerbe und Haushalte in ihrem Gebiet zu heben. Die Stadtwerke in Halle bieten einen dynamischen Tarif in Zusammenarbeit mit dem Ökoenergieanbieter Rabot Charge an.

Ob weitere Anbieter dynamischer Tarife ihre Vorreiterrolle nutzen und in Zukunft auch als Tech-Anbieter für Stadtwerke fungieren, bleibt abzuwarten. Aber es gibt auch Unternehmen mit neuen Ideen, zum Beispiel Exnaton, gegründet 2020 als Spin-off eines ETH-Zürich-Projekts. Es bietet eine Plattform an, die Energieunternehmen befähigt, dynamische Stromtarife als „Plug-and-Play-Lösung“ anzubieten.

Aus dem Gesetz zum Neustart der Energiewende geht nicht eindeutig hervor, was passiert, sollten sich Stadtwerke und andere Anbieter nicht an die Pflicht zur Einführung dynamischer Tarife halten. Bußgelder drohen wohl nur im äußersten Fall. Die kommenden Monate werden entscheidend sein, ob und wie Stadtwerke diese Herausforderung meistern und ob innovative Lösungsansätze neue Wege in der Energiebranche eröffnen werden.

DYNAMIC BY DESIGN

RANGE ROVER  
SPORT



Der Range Rover Sport sorgt für Adrenalin auf und abseits der Straße. Entdecken Sie ihn auch als Plug-in Electric Hybrid und erleben Sie seine elektrisierende Performance selbst. Für weitere Informationen steht Ihnen Ihr Range Rover Partner gerne zur Seite.

[landrover.de](https://www.landrover.de)

Jetzt mehr erfahren:



Anja Müller, Michael Scheppe,  
Franziska Telsler Düsseldorf

In deutschen Unternehmen droht ein Konflikt zwischen Management und Beschäftigten. Viele Firmen wollen die Präsenz in ihren Büros wieder erhöhen. Das belegt eine Handelsblatt-Umfrage unter den 40 Dax-Konzernen und den größten Familienunternehmen Deutschlands.

Doch zeigen Studien, dass die Motivation der Mitarbeiter sinkt und die gefühlte Arbeitsbelastung steigt, wenn Firmen die Präsenz wieder verpflichtend erhöhen. Zudem deuten Fälle wie bei SAP und der Deutschen Bank darauf hin, dass auch offener Streit mit Mitarbeitervertretern droht. Das Thema Präsenzpflicht ist sensibel.

In der Handelsblatt-Umfrage ließen 34 der 61 befragten Unternehmen die Frage, ob sie die Anwesenheit in den Büros erhöhen wollen, deshalb unbeantwortet. In früheren Umfragen hatten sich deutlich mehr zu dem Thema geäußert.

Nur 19 der Unternehmen gaben ausdrücklich an, an den bisherigen Präsenzregelungen festhalten zu wollen. Sieben Dax-Konzerne und das Familienunternehmen Phoenix Pharmahandel teilten schon mit, zumindest in Teilen der Belegschaft die Präsenz wieder steigern zu wollen.

So wird durch die Umfrage erstmals öffentlich, dass Covestro seine Beschäftigten schon Anfang Juli gebeten hat, die Anwesenheit auf 50 Prozent zu erhöhen. Dabei ermöglicht die Betriebsvereinbarung des Chemiekonzerns eigentlich weiterhin bis zu 80 Prozent Homeoffice. Man sei aber davon überzeugt, „dass der persönliche Austausch wichtig ist, da dieser einen wichtigen Beitrag zur Innovationskraft und zum Unternehmenserfolg leistet“.

Neu ist auch, dass der Autozulieferer Continental und der Energietechnikkonzern Siemens Energy ihre Büropräsenz erhöhen wollen. Der Modehändler Zalando plant, die Zahl der internen Teamveranstaltungen zu steigern. Volkswagen hatte seinen Führungskräften schon im Herbst 2023 verordnet, statt nur an einem Tag pro Woche viermal zu kommen.

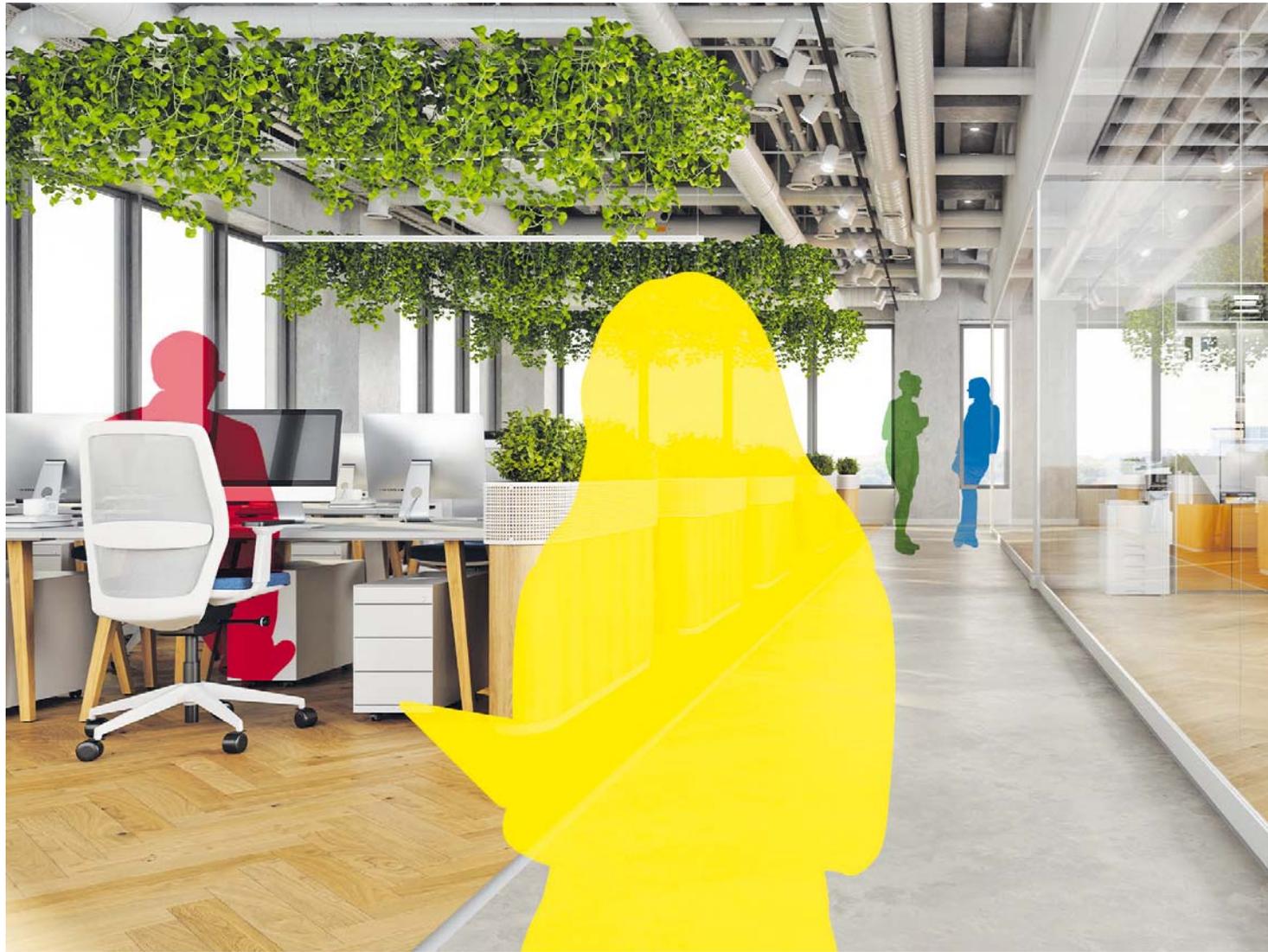
#### Streit über Homeoffice-Regeln bis vor Gericht

Die Umfrage zeigt aber auch: Viele Unternehmen finden nur schwer ein probates Mittel, wie sie die Anwesenheit im Büro steigern können.

Die paradoxe Situation in der Diskussion um Präsenzpflicht: Management und Beschäftigte sind sich eigentlich einig, dass die künftige Arbeitswelt eine hybride Mischung aus Büro- und Heimarbeit ist. Die Handelsblatt-Umfrage zeigt, dass in den Konzernen fast alle Betriebsvereinbarungen zur mobilen Arbeit unbefristet sind – die Firmen bekennen sich also dauerhaft zu einer flexibleren Arbeitswelt. Die meisten Mitarbeiter wollen laut einer Langzeitstudie der Universität Konstanz im Schnitt zwei Tage bis drei Tage pro Woche ins Büro kommen. Nur ein Fünftel möchte komplett von zu Hause aus arbeiten.

Für Unmut sorgt allerdings, dass immer mehr Unternehmen die Homeoffice-Möglichkeiten zurückerdrehen. Knapp ein Viertel der Beschäftigten gaben in der Konstanzer Studie an, dass ihr Arbeitgeber in letzter Zeit eine verstärkte Präsenzpflicht eingeführt hat. Doch nur 19 Prozent der Mitarbeiter ohne Führungsverantwortung halten diese für sinnvoll.

Zwar gab keiner der vom Handelsblatt befragten Konzerne an, dass das Thema Homeoffice ein Streitpunkt zwischen Führungskräften und Angestellten sei – obwohl ihnen Anonymität zugesichert wurde. Es ist aber offensichtlich, dass über die Präsenzfrage zumindest in einigen Firmen erbittert gestritten wird. Bei Deutschlands wertvollstem Konzern SAP zog der Betriebsrat kürzlich vor das Arbeitsgericht, weil das Management seinen Mitarbeitern nicht weiter freistellen wollte, wann sie ins Büro kommen und ihnen deshalb wieder drei Tage Präsenz verordnet hat. SAP war bis dahin eine der Firmen mit den großzügigsten Heimarbeitsregeln.



#### Homeoffice

# Kulturkampf ums Homeoffice

Immer mehr Unternehmen wollen die Präsenz im Büro erhöhen, zeigt eine Handelsblatt-Umfrage. Das sorgt bei den Beschäftigten für Unmut. Einige Firmen meiden das Thema ganz.

Gelöst ist der Konflikt auch nicht bei der Deutschen Bank. Im Intranet gab es in kürzester Zeit mehr als 1300 kritische Kommentare, nachdem bekannt geworden war, dass die Mitarbeiter nur noch maximal 40 statt bis zu 60 Prozent im Homeoffice arbeiten und nicht mehr den Freitag und Montag zugleich als Heimarbeitstag wählen dürfen. Wegen des starken Widerstands können die Beschäftigten vorerst aber weiter von den früheren Regeln profitieren.

Viel getan hat sich in den Unternehmen in den vergangenen Jahren nicht: Die Homeoffice-Quoten verharren seit der Pandemie weitgehend auf einem konstant hohen Niveau. Auch Philipp Grunau vom Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung sieht keine Trendwende, beobachtet aber, dass die Arbeit im Homeoffice seit dem Corona-Höhepunkt wieder langsam abnimmt.

Bei dem Wunsch nach mehr Präsenz schwingt in vielen Firmen die Sorge mit, dass Beschäftigte zu Hause weniger produktiv sind. Der frühere Google-Chef Eric Schmidt erklärte jüngst, Homeoffice habe die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens im Wettlauf mit KI-Startups wie OpenAI geschwächt: „Google hat entschieden, dass die Arbeit von zu Hause aus wichtiger ist, als zu gewinnen.“

In Unternehmen mit strikten Regelungen bleibt ein Teil der Belegschaft oft trotzdem zu Hause.

Johanna Bath  
Professorin an der  
ESB Business School



Studien zeigen allerdings, dass die Arbeitsleistung auch im Homeoffice gut sein kann. Zwar gibt es laut Florian Kunze, Studienautor der Langzeitstudie aus Konstanz, Menschen, die das Arbeiten zu Hause missbrauchen. Beschäftigte, die aber im Büro gut performen, würden das auch im Homeoffice tun. „Und unmotivierte Kollegen finden auch im Büro eine Möglichkeit, sich von der Arbeit abzulenken.“

Oft muss die Heimarbeit als Sündenbock dafür herhalten, wenn es schlecht läuft. So zeigt eine Studie der Universität Pittsburgh, dass vor allem Firmen, die mit einer schlechten Börsenperformance zu kämpfen hatten, ihre Beschäftigten zurückgeholt haben. Doch die steigende Präsenz bewirkte laut der Studie keine Leistungssteigerung. Einzig die Unzufriedenheit der Beschäftigten nahm zu.

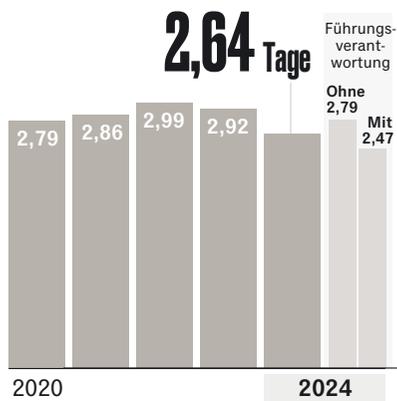
Zum gleichen Ergebnis kommt Kunze in der Konstanzer Homeoffice-Studie. „Viele Unternehmen haben ihren Mitarbeitern nach der Pandemie ein hohes Maß an Autonomie gegeben“, sagt er. Kassiere man nun diese Regelung, ohne das gut zu begründen, fühle sich die Belegschaft gegängelt und kontrolliert.

Fachleute mutmaßen, dass Unternehmen auch deshalb ihre Präsenz erhöhen wollen, weil



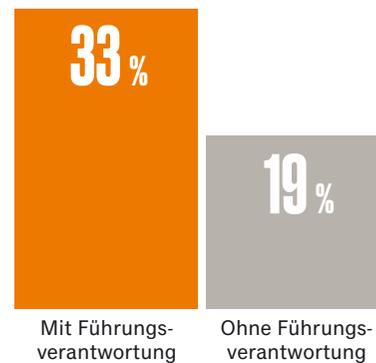
## Umfrage zum Homeoffice

Wie viele Tage pro Woche würden Sie gerne mobil arbeiten?<sup>1</sup>

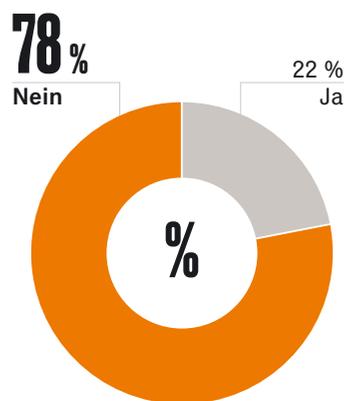


Halten Sie eine generelle stärkere Präsenzpflcht für sinnvoll?<sup>1</sup>

Zustimmung in Prozent



Wurde bei ihrem Arbeitgeber in letzter Zeit eine verstärkte Präsenzpflcht eingeführt?<sup>1</sup>



Wie schätzen Sie ihre Leistungsfähigkeit und ihre emotionale Erschöpfung ein?



Dabei sind es laut Bath die unregelmäßigeren weiteren Netzwerke, die unter weniger Präsenz leiden. Also die Beziehungen zu den Kollegen, die man zufällig im Flur oder in der Kantine trifft. Sie rät deshalb, Begegnungsräume für Mitarbeiter zu schaffen, die nicht so viel miteinander zu tun haben. Eine Möglichkeit dafür seien spezielle Sitzflächen für Neueinsteiger. Seien deren Teamkollegen an manchen Tagen nicht da, könnten sie sich auf diesen Flächen mit anderen Mitarbeitern im Unternehmen austauschen.

Auf der einen Seite sehen viele Konzerne in der Anwesenheit Vorteile. Die Deutsche Bank ist überzeugt, dass der „persönliche Austausch und die direkte Zusammenarbeit in räumlicher Nähe identitätsstiftend und Ausdruck unserer Unternehmenskultur“ sind. Covestro äußert, dass der regelmäßige persönliche Austausch auch bei Onboarding-Prozessen eine wichtige Rolle spiele.

Auf der anderen Seite wollen Unternehmen mit der Möglichkeit zur Heimarbeit potenzielle Bewerber anlocken und bestehende Beschäftigte halten. Das belegt auch die Handelsblatt-Umfrage. Homeoffice-Experten wie Kunze und Bath haben beobachtet, dass Beschäftigte, die zu mehr Präsenz gezwungen werden, auch eher kündigen. Laut Fachleuten kostet jede Kündigung ein Unternehmen etwa ein halbes Jahresgehalt.

### Führungskräfte sollten stärker geschult werden

Um die Anwesenheit zu steigern, raten Experten zwar zu Vorgaben, allerdings nicht zu starren wöchentlichen Quoten. Das haben auch die Unternehmen erkannt. Von den 61 befragten Konzernen geben mittlerweile 15 keine konkrete Homeoffice-Quote mehr vor. So hat sich die Commerzbank im April mit ihrer neuen Betriebsverordnung von starren Vorgaben verabschiedet. Nun können die einzelnen Teams darüber entscheiden. Allerdings muss es im Quartalsdurchschnitt einen wöchentlichen Teamtag in Präsenz geben. Deutschlands zweitgrößte Privatbank empfiehlt aber, an zwei bis drei Tagen anwesend zu sein.

Auch der Chipkonzern Infineon hat den wöchentlichen Anteil mobiler Arbeit in einen monatlichen Anteil geändert, „um unseren Mitarbeitenden mehr Flexibilität bei der Gestaltung zu bieten“. Die Beschäftigten sollen im Schnitt zu 50 Prozent im Büro sein. Der Medizintechnikkonzern B. Braun ist auf eine monatliche Betrachtungsweise umgeschwenkt, bei Volkswagen und beim Gipsproduzenten Knauf ist dies schon länger Standard. Die Drogeriemarktkette Rossmann bietet den Beschäftigten neuerdings an, dass sie ihre 50-prozentige Büropräsenz auf zwei Wochen verteilen können. „Somit ist eine gute Balance zwischen Anwesenheit und dem Flexibilitätswunsch der Mitarbeiter gegeben.“

Bei der Frage der Anwesenheit ist vor allem das Treffen wichtig: „Mitarbeiter sollten nicht dann ins Büro kommen, wenn es ihnen am besten passt“, sagt Stanford-Professor Nicholas Bloom, „sondern so, dass sich die Teams treffen.“ Sonst komme der eine am Montag, der andere am Donnerstag – und man sehe die Kollegen trotzdem nur per Videokonferenz.

Homeoffice-Forscher Kunze sagt, dass Führungskräfte die Autonomie haben sollten, mit ihren Mitarbeitern zu entscheiden, wann es sinnvoll ist, sich in Präsenz zu treffen – und diese Tage dann aber auch einzuhalten.

Allerdings hat auch dieser Ansatz Tücken. Denn die Frage, wer genau die Anwesenheit festlegt, beantworten viele Unternehmen nicht. Oft wird dem sowieso schon überlasteten Mittelmanagement so auch noch die Rolle des Organisationsentwicklers aufgedrückt. Hier fehle es an Unterstützung, beobachtet Kunze. Nur ein Viertel der von ihm befragten Firmen würden ihre Manager gezielt beim Thema Führung und Organisationsentwicklung Homeoffice schulen. Statt die Zeit wieder zurückdrehen zu wollen, müssten Unternehmen hier mehr investieren, findet der Forscher. „Im Moment machen sich noch zu wenige diesen Aufwand.“

die Mitarbeiter weniger häufig vor Ort sind, als es die Betriebsvereinbarungen vorsehen. So sagen 76 Prozent der Beschäftigten auf der Recruiting-Plattform Empion, dass die Regeln für Präsenz weniger streng gelebt werden als vorgegeben, zeigen Auswertungen für das Handelsblatt. Doch selbst anonym räumten dies nur zwei der 61 Konzerne in der Handelsblatt-Umfrage ein. 14 meinten, dass die Mitarbeiter so oft im Büro seien wie vorgesehen, sechs verzeichneten gar eine höhere Präsenz. Doch auch hier ließ der Großteil die Frage unbeantwortet.

### Unternehmen suchen nach Strategien für die Präsenzpflcht

Viele Unternehmen suchen nach dem richtigen Weg, die Anwesenheit im Büro zu steigern. Auf die Frage, ob sie ihre Beschäftigten zu mehr Präsenz locken oder zwingen wollen, antworteten die meisten Firmen nicht oder ausweichend. „Weder noch“, teilte etwa Conti mit. Man stelle die Vorteile der persönlichen Begegnungen vor Ort in der internen Kommunikation regelmäßig heraus.

Einige Unternehmen versuchen es mit sanftem Druck. Sie geben an, ihre Belegschaft mit umgebauten Büros und höhenverstellbaren Schreibtischen, Wellness- und Gesundheitsangeboten, kostenlosen Yoga-Kursen, Seminaren zur mentalen Gesundheit, frischem Essen in der Kantine oder After-Work-Veranstaltungen zu locken.

Eine reine Präsenzquote führt nicht zwangsläufig zu deutlich mehr Präsenz. Das zeigen Studien von Johanna Bath. Die Professorin forscht an der ESB Business School in Reutlingen zur neuen Arbeitswelt. „In Unternehmen mit strikten Regelungen bleibt ein Teil der Belegschaft oft trotzdem zu Hause“, sagt sie. Im Schnitt führe eine Quote zwar zu einer geringen Mehranwesenheit zwischen 0,6 und 0,8 Tagen im Monat. Die Mitarbeiterbindung sei aber schlechter. Die Expertin beobachtet, dass viele Back-to-Office-Konzepte nicht darauf einzahlen, den persönlichen Austausch zu steigern. Denn viele Maßnahmen würden nur auf das unmittelbare Team abzielen.

### Möglichkeit zur mobiler Arbeit in ausgewählten Unternehmen<sup>2</sup> in Prozent

Unternehmen	Möglichkeit zur mobiler Arbeit in Prozent
dm	bis zu 100 % Absprache <sup>3</sup>
Allianz	80 %
Covestro	80 %
Commerzbank	80 % empfohlen 40-60 %
VW	Absprache (20 bis 80 %)
B. Braun Melsungen	60 %
Brenntag	60 %
DHL	60 %
Siemens Health	60 %
Heraeus Holding	40 bis 60 %
Siemens	40 bis 60 %
Bayer	Absprache (40-60 % üblich)
Porsche <sup>4</sup>	57 %
Infineon	50 %
Rossmann	50 %
Siemens Energy	45 %
Adidas	40 %
Adolf Würth	40 %
Beiersdorf	40 %
Deutsche Bank	40 %
Deutsche Börse	40 %
DKV Mobility Services	40 %
Hannover Rück <sup>5</sup>	40 %
Henkel	40 %
Knauf	40 %
Qiagen	40 %
SAP	40 %
Symrise	40 %
Zalando	40 %
Continental	Abspr. (40 % üblich)
Phoenix Pharmahandel	20 bis 40 % empfohlen 40 %
Rheinmetall	30 %
Sartorius	20 %
Deutsche Telekom	Absprache (20 % erwünscht)
BASF	Nach Absprache
Boehringer Ingelheim	
Daimler Truck	
Eon	
Mercedes Benz	
Merck	
MTU	
Otto	
Remondis	
RWE	
Schwarz-Gruppe (Lidl, Kaufland)	

1) Umfrage unter 1.023 deutschen Erwerbstätigen im April 2024; 2) Handelsblatt-Umfrage unter den 40 Dax Unternehmen und den größten deutschen Familienunternehmen, laut Family Business Index der Universität St. Gallen 3) Individuell nach Absprache; 4) Bis zu 12 Tage pro Monat; 5) 100 Tage pro Jahr  
HANDELSBLATT Quellen: Konstanzer Homeoffice Studie, Unternehmen

## Gröner-Gruppe

## Insolvenzanträge bei zentralen Handwerksfirmen

Schon wieder eskaliert in der Immobiliengruppe Christoph Gröners die Situation um offene Forderungen.

**Düsseldorf.** Erneut sind für Gesellschaften aus der Unternehmensgruppe des bekannten Bauunternehmers Christoph Gröner vorläufige Insolvenzverfahren angeordnet worden. Betroffen sind drei Unternehmen: die jeweils in Leipzig ansässigen Handwerksfirmen CG Ausbau, CG Rohbau und CG Gebäudetechnik. Sie gelten als zentrale Handwerksfirmen in der Firmengruppe Gröners. Das Amtsgericht Leipzig bestellte den Berliner Anwalt Philipp Hackländer aus der Kanzlei White & Case als vorläufigen Insolvenzverwalter.

Christoph Gröner zählt zu den prominentesten Immobilienunternehmern Deutschlands. Ab 1995 baute er sein Unternehmen auf, machte daraus eine milliarden schwere Gruppe. Im Jahr 2022 machte die Gröner Group einen Gewinn von 7,5 Millionen Euro. Der Anhang des Jahresabschlusses wies zugleich Schulden von fast einer halben Milliarde Euro aus.

Auslöser der Insolvenzverfahren für die drei Handwerksfirmen sind laut Informationen des Handelsblatts jeweils Fremdanträge einer Sozialversicherungsträgerin. Demnach sollen seit Mai Krankenkassenbeiträge in Höhe von insgesamt rund 200.000 Euro offen sein. Ein Anwalt Gröners teilte auf Nachfrage mit, die Gesellschaften seien „uneingeschränkt zahlungsfähig und damit auch imstande, die zu leistenden Sozialversicherungsbeiträge zu zahlen“. Die Firmen befänden sich „derzeit in Abstimmung mit den Sozialversicherungsträgern“.

Seit Monaten macht der Immobilienunternehmer Schlagzeilen, weil er Auseinandersetzungen mit Gläubigern hat. Zwei Gläubiger von Firmen aus Gröners Gruppe stellten wegen offener Forderungen bereits Insolvenzanträge. Ende Februar ging das Berliner Finanzamt diesen Schritt. Zuvor hatte die Tochterfirma CG Projektmana-



**Christoph Gröner:** Zählt zu den prominentesten Immobilienunternehmern Deutschlands.

gament Forderungen in Höhe von rund 360.000 Euro nicht beglichen. Ende Mai zog das Finanzamt den Antrag zurück, nachdem die Forderungen beglichen worden waren.

Mitte Juli folgte dann ein vorläufiges Insolvenzverfahren für die frühere Gröner Verwaltungs GmbH, die inzwischen in Stratos CG GmbH umbenannt wurde. Die Gröner Verwaltungs GmbH diente als haftende Gesellschafterin bei zahlreichen Bauprojekten, unter anderem bei der CG Plautstraße I GmbH & Co. KG in Leipzig. Dieses Projekt scheiterte, die noch offenen Forderungen richteten sich in der Folge gegen die Stratos CG. Auch dieses Insolvenzverfahren könnte bald beendet sein. Der Insolvenzantrag soll aller Voraussicht nach zurückgenommen werden, erfuhr das Handelsblatt aus mit den Vorgängen vertrauten Kreisen. Offenbar gab es eine Einigung mit der Gläubigerin. R. Bender, L.-M. Nagel, M. Verfürden



**Produktion von Solarmodulen:** Das geplante Projekt in den USA sei nicht finanzierbar und daher gestoppt worden, so Meyer Burger.

## Solarenergie

## Meyer Burger macht Kehrtwende in den USA

Der Konzern verlagert seine Solarzell-Produktion aus Kostengründen doch nicht nach Übersee. Seine Profitabilität will Meyer Burger allerdings anders anschieben.

**Kathrin Witsch, Catiana Krapp**  
Düsseldorf

**D**er Solarkonzern Meyer Burger hat seine Pläne zum Aufbau einer großen US-Fabrik gestoppt. Die angekündigte Solarzellproduktion im Bundesstaat Colorado sei derzeit nicht finanzierbar. Das teilte das Schweizer Unternehmen am Montag mit. Der Aktienkurs brach zum Handelsstart zeitweise um 50 Prozent ein. Am Nachmittag lagen die Papiere noch rund 40 Prozent im Minus bei etwa 2,40 Franken. Seit ihrem Kurshoch im Frühjahr 2023 haben die Papiere gut 98 Prozent an Wert verloren.

Der Schritt senke mittelfristig auch die angekündigte Profitabilität des einstigen Überfliegers. Deswegen schiebt Meyer Burger zeitgleich ein Restrukturierungs- und Kostensenkungsprogramm an. Davon seien sowohl das sächsische Hohenstein-Ernstthal als auch die Standorte in der Schweiz, in den USA und Asien betroffen, teilt eine Sprecherin auf Anfrage mit.

### Solarzellen kommen weiterhin aus Bitterfeld-Wolfen

Der Aufbau der Modulproduktion im US-Staat Arizona solle zunächst zwar weiterlaufen, er werde vorerst jedoch „nur auf eine Produktionskapazität von 1,4 Gigawatt statt 2,1 Gigawatt hochgefahren“, so die Sprecherin. Die Solarzellen für die selbst hergestellten Module kommen in Zukunft auch weiterhin aus der deutschen Fabrik in Bitterfeld-Wolfen.

Die Verkündung seiner Halbjahreszahlen verschob Meyer Burger am Montag zum zweiten Mal innerhalb von anderthalb Wochen auf zunächst Ende September. Der Solarkonzern steht finanziell mit dem Rücken zur Wand. „Die Meldung von Meyer Burger zeigt, dass die Perspektiven für das Unternehmen sehr herausfordernd sind“, sagt Erkan Aycicek, Analyst bei der LBBW. Die Expansion in die USA war für den angeschlagenen Modulproduzenten deswegen der letzte Ausweg. Seit Jahren schreibt Meyer Burger nur Verluste. Durch eine Flut von Billigmodulen aus China auf den europä-

ischen Markt hat sich die Situation in den vergangenen Monaten weiter zuspitzt.

Deswegen hatte Meyer-Burger-Chef Gunter Erfurt um Hilfe aus Berlin gebeten. Die Bundesregierung konnte sich jedoch nicht einigen und kam auch nach intensiven Diskussionen zu keiner Lösung. In der Folge kündigten die letzten verbliebenen Modulproduzenten in Deutschland wie Meyer Burger, Solarwatt und Hecker Solar Schließungen, Kürzungen und Restrukturierungen an.

Flucht nach vorn. Vor allem auf die Subventionen durch das Investitionsprogramm Inflation Reduction Act (IRA) setzte das Unternehmen milliardenschwere Hoffnungen. Aber „in den USA haben sich die Investitionskosten auf viele Güter in der letzten Zeit erhöht“, erklärt eine Sprecherin. Und geplante Steuergutschriften in Höhe von 1,4 Milliarden Dollar sind nicht in der erwarteten Höhe eingetroffen.

Mit einer Mischung aus Subventionen, Krediten und Kapitalerhöhung wollte Meyer Burger aus den roten Zahlen kommen. Insgesamt hätte es dafür Mittel in Höhe von rund 450 Millionen Franken gebraucht. Die hat das Unternehmen mit Sitz in der Schweiz jetzt allerdings nicht zusammenbekommen.

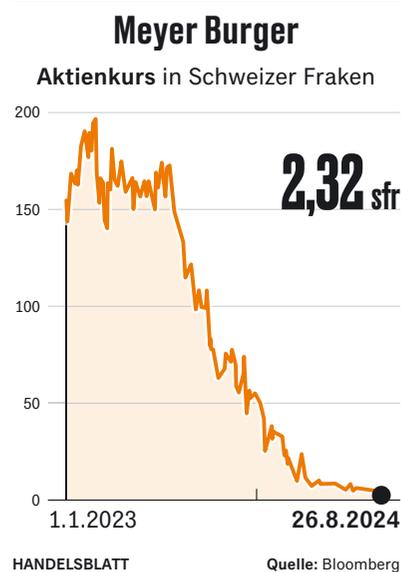
### Insider: „Meyer Burger ist in keiner guten Lage“

In Branchenkreisen gilt Meyer Burger schon lange als angezählt. Mit der Absage der Zellproduktion in den USA sei nun die Frage, wie lange das Unternehmen überhaupt noch durchhalten könne, sagt ein Insider dem Handelsblatt. Auch die Reduzierung der Modulproduktion in Arizona könnte zum Problem werden. Immerhin hat Meyer Burger bereits Abnahmeverträge für einen großen Teil der geplanten Kapazität.

Die Frage ist nun, ob diese auch eingehalten werden können. Das Unternehmen hält sich das offen und schreibt, dass die bestehenden Langzeitabnahmeverträge „voraussichtlich bedient“ werden können. Auch aktuell laufende Gespräche mit potenziellen neuen Kunden könnte das zu einer Herausforderung machen. „Meyer Burger ist in keiner guten Lage, und das verschärft die Situation nun noch weiter“, sagt der Insider.

An der Ausgangssituation in Deutschland habe sich ja nichts verändert, sagt auch Analyst Aycicek. „Die politischen Rahmenbedingungen haben sich fundamental nicht verbessert, und es gibt bisher keine nachhaltige Markterholung.“ Meyer Burger werde es deswegen „schwer haben, langfristig unter den aktuellen Marktbedingungen konkurrenzfähig zu sein“, so der Experte.

► Kommentar Seite 15



Nicht nur in Deutschland kämpft die Solarindustrie ums Überleben. Obwohl die Nachfrage nach Solarmodulen auf einem Rekordhoch ist, steckt die europäische Photovoltaikindustrie in der Krise. Schon vor Monaten warnte die Branche vor den Folgen einer rasant zunehmenden Anzahl von Billigmodulen aus China, die auf den europäischen Markt drängen. Innerhalb eines Jahres sind die Anlagenpreise auf dem Solarmarkt von 30 Cent je Watt Peak auf 13 Cent und damit um knapp 56 Prozent gefallen. Selbst Marktführer in China geraten mittlerweile in finanzielle Schwierigkeiten. Niemand kann zu diesen Preisen gewinnbringend produzieren.

Die USA waren für Pionier Meyer Burger deswegen der Versuch einer

# 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.

## Künstliche Intelligenz

# Andrulis' neuer Masterplan: Ein Betriebssystem für KI

Aleph Alpha kündigt sein neues KI-Modell Pharia-1 an. Das steht allerdings nicht mehr im Mittelpunkt der Strategie. Das Start-up plant Größeres – und steht vor neuen Herausforderungen.

Larissa Holzki, Christof Kerkmann  
Düsseldorf

Deutschlands führendes Unternehmen im Rennen um Künstliche Intelligenz (KI) hat am Montag sein lang erwartetes neues Modell vorgestellt. Pharia-1 von Aleph Alpha soll vor allem bei Anwendungen in Unternehmen und der Verwaltung mit den Angeboten internationaler Konkurrenten mithalten.

Wegen Verzögerungen bei der Entwicklung waren die Zweifel an dem Unternehmen zuletzt gewachsen, die Technologie wies zuletzt eine deutliche Lücke zur Konkurrenz auf. Firmenchef Jonas Andrulis stellte am Montag jedoch nicht nur ein neues Modell, sondern gleich eine neue Strategie vor: Eigene KI-Modelle wie Pharia-1 sollen künftig nur noch ein kleiner Baustein im Angebot seiner Firma sein.



Wir bieten künftig eine komplett souveräne Umgebung, in der man generative KI entwickeln und betreiben kann.

Jonas Andrulis  
Aleph-Alpha-Chef

Mit Blick auf den heftigen Wettbewerb mit Anbietern wie OpenAI, Cohere und Anthropic hat Aleph Alpha die Ausrichtung geändert. „Wir bieten künftig eine komplett souveräne Umgebung, in der man generative KI entwickeln und betreiben kann“, sagte Jonas Andrulis dem Handelsblatt.

Das Unternehmen hat also den Fokus von der Entwicklung der Basistechnologie auf die Anwendung verlagert. Andrulis' Begründung: Ein Sprachmodell allein sei kein Geschäftsmodell.

Investoren scheinen das ähnlich zu sehen: Kritische Fragen nach der Rentabilität der horrenden Investitionen in die neue Technologie KI häufen sich, Warnungen vor einer Blase gehen um. Denn die Entwicklung von großen Basismodellen, die Texte, Bilder oder Computercode erzeugen können, kostet Hunderte Millionen Dollar. Zugleich haben die Unternehmen jedoch bisher kaum Wege gefunden, mit ihrem Angebot auch Geld zu verdienen.

Auch bei der neuen Lösung hat Aleph Alpha indes mächtige Konkurrenz: So integrieren mittlerweile die großen Cloudanbieter – insbesondere Amazon Web Services (AWS), Micro-

soft und Google – Funktionen für Entwicklung und Betrieb von KI-Anwendungen in ihre Plattformen. Softwarehersteller wie IBM wiederum bieten Lösungen für die Verwaltung von IT-Ressourcen an, ob im eigenen Rechenzentrum oder bei einem der Hyperscaler.

Aus Sicht von Jonas Andrulis bietet Aleph Alpha aber einen Vorteil: Unternehmen vermeiden mit der Software aus Heidelberg einen „Lock-in“, also die Abhängigkeit von einzelnen Anbietern. Das soll dafür sorgen, dass die Kunden zukunftssicher sind.

Die neue Komplettlösung von Aleph Alpha heißt Pharia AI – in Anlehnung an den ersten historisch überlieferten Leuchtturm auf der griechischen Insel Pharos, der Schiffen in der Antike den Weg durch schwierige Gewässer zeigte. Dieses Paket beinhaltet mehrere Komponenten:

1. Technische Grundlage ist das Betriebssystem Pharia OS. Unternehmen sollen damit die Infrastruktur managen können, die sie für das Training

Jonas Andrulis, abstrakter KI-Chat: Mit Blick auf die Wettbewerber hat sein Start-up die Ausrichtung geändert.

und den Betrieb generativer KI benötigen. Das können die großen Cloudplattformen sein, aber auch ein eigenes Rechenzentrum.

2. Mit der Entwicklungsumgebung Pharia Studio erstellen Programmierer Anwendungen. Dazu zählen etwa Assistenten für Wissensarbeiter, die Inhalte zusammenfassen, Fragen beantworten oder Texte übersetzen. Wichtig: Unternehmen können Daten aus der eigenen Organisation einbinden.

3. Die Funktion Pharia Catch soll es erleichtern, menschliches Wissen in die Maschine zu übertragen. Wenn das KI-System etwa Widersprüche in den Dokumenten des Unternehmens entdeckt, fordert es eine Erklärung des Nutzers. Aleph Alpha sieht darin eine Möglichkeit, Fehler zu minimieren.

Zusammengenommen handelt es sich also um eine Art Betriebssystem. Und so wie auf Windows, Mac OS oder Linux verschiedene Programme laufen, eignet sich Pharia AI für verschiedene Sprachmodelle: Unterneh-

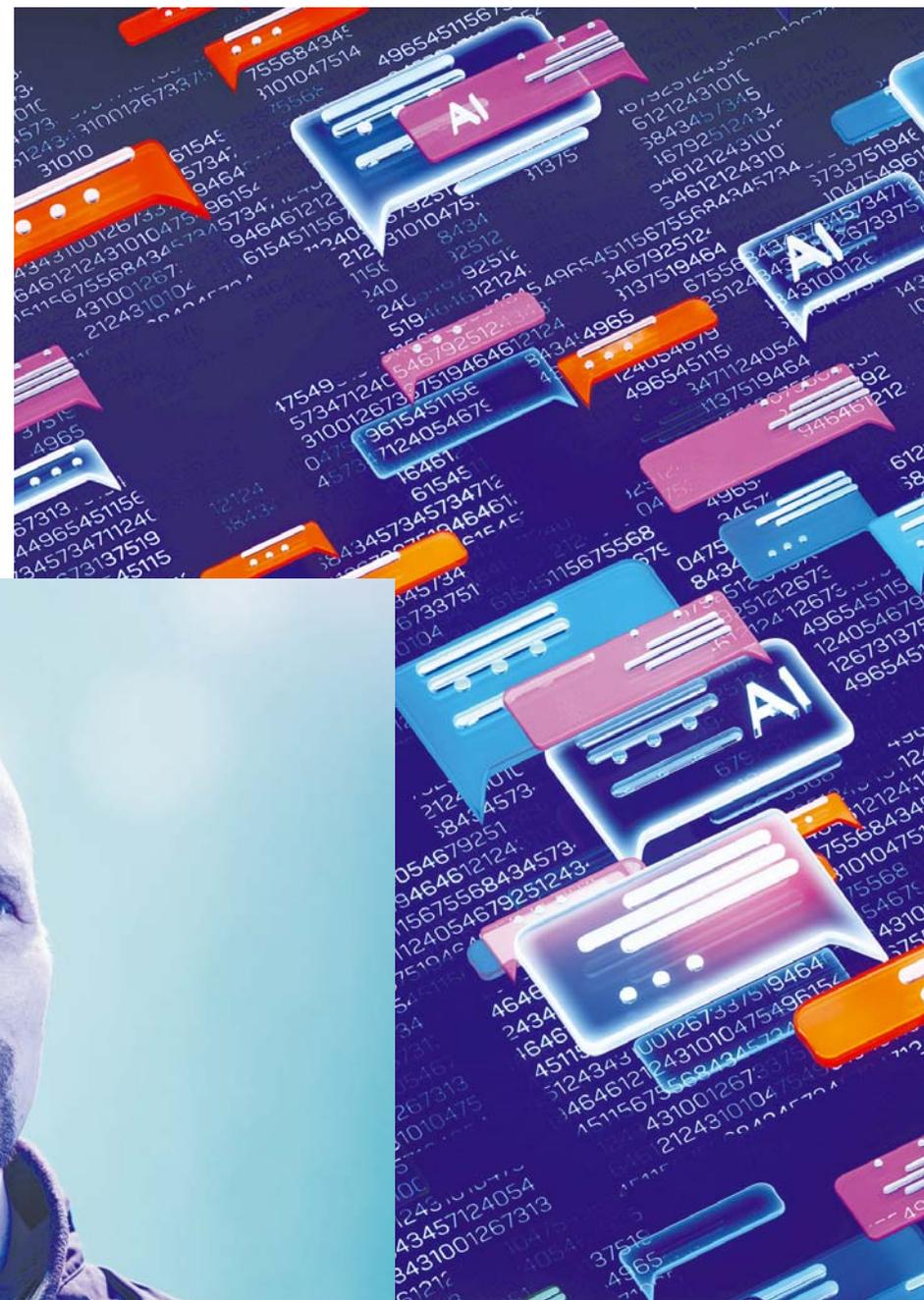
men können je nach Anwendungsfall entscheiden, ob sie das Modell von Aleph Alpha nutzen oder von Anbietern wie OpenAI, Meta oder Mistral.

Damit reagiert Aleph Alpha einerseits darauf, dass die Technologie zunehmend austauschbar ist. Obwohl die Entwicklung von Basismodellen enorme Summen verschlingt, haben die führenden Anbieter mit Produktverbesserungen nur noch einige Wochen Vorsprung vor der Konkurrenz. Zugleich können Kunden lizenzfrei auf etliche leistungsfähige Modelle zugreifen.

Andererseits, so sagte am Montag Aleph-Alpha-Produktchef Christopher Kränzler, ließen sich mit Sprachmodellen allein keine komplexen Geschäftsprobleme lösen. Das Unternehmen will deshalb mit Partnern und Kunden Pharia AI für einzelne Branchen und Aufgaben anpassen. Erste Beispiele gibt es in der öffentlichen Verwaltung, im Bereich Compliance und in der Autoindustrie.

Trotz der neuen Ausrichtung hat Aleph Alpha auch ein kleines neues Basismodell entwickelt. Pharia-1 ist nach Angaben des Unternehmens etwa mit Llama 3.1 aus dem Facebook-Konzern Meta und Mistral 7B des gleichnamigen französischen Entwicklers vergleichbar. Unabhängig überprüfbar ließ sich das zunächst nicht.

Laut firmeneigenen Auswertungen gibt Pharia-1 vergleichsweise „kurze und präzise Antworten“, sagte Andrulis. Stärken lägen vor allem bei deutschsprachigen Antworten in den Bereichen Verwaltung und Maschinenbau. Das sei keine Garantie, dass das Aleph-Alpha-Modell für alle An-





Glover / Agentur Focus, Moment/Getty Images

wendungen auf diesen Gebieten das beste sei. „Wo wir wirklich Weltspitze sind, ist das Thema Transparenz“, sagte der Unternehmer.

Das neue Modell werde unter Open-Source-Lizenz veröffentlicht, sodass Entwickler es für eigene Zwecke anpassen und bei nicht kommerzieller Nutzung kostenlos verwenden können. In der Model Card, einer Art Gebrauchsanweisung für KI-Modelle, veröffentliche Aleph Alpha neben dem Modell und den sogenannten Gewichten auch den Trainingscode.

Zudem habe Aleph Alpha die Anforderungen des deutschen und europäischen Rechtsrahmens „überpeinlich verfolgt“. Der Unternehmer versicherte: „Wem Compliance insbesondere mit dem AI Act wichtig ist, der hat bei uns mit die beste Wahl.“

Aleph Alpha will mit der Entwicklung eigener Modelle sicherstellen, dass Kunden jederzeit Zugriff auf zentrale Technologien haben – für Andruslis ein Aspekt der digitalen Souveränität. Zugleich geht es um die eigenen technologischen Fähigkeiten. Der Gründer betonte: „Innovationen sind nicht möglich, wenn man die Technologie nicht versteht.“

All das ist eine Vision. Vollständig entwickelt ist das neue Betriebssystem noch nicht. Es gebe einen „kleinen, stabilen Kern“, sagte Andruslis. Die Software komme bereits zum Einsatz, etwa in F13, einem digitalen Assistenten für die öffentliche Verwaltung. Etliche Komponenten seien aber noch in der Entwicklungs- oder Testphase. Das Start-up wird in den nächsten Monaten beweisen müssen, dass es dieses Konzept zur Reife bringen kann.

## Luftverkehr

# Lufthansa Discover: Ein Streik, der keine Gewinner kennt

Zwei Gewerkschaften wollen für vier Tage die Ferienfluggesellschaft lahmlegen, weil sie sich von einer dritten Interessenvertretung ausgebootet fühlen.

Jens Koenen Frankfurt

Die Piloten von Lufthansa Discover haben bereits dreimal ihre Arbeit niedergelegt, auch das Kabinenpersonal der Lufthansa-Tochter hat schon mal gestreikt. Nun werden beide zusammen erneut in den Ausstand treten. Von Dienstag bis Freitag rufen die Pilotenvertretung Vereinigung Cockpit (VC) und die Kabinengewerkschaft UFO ihre Mitglieder zum Arbeitskampf auf.

Hintergrund ist eine Auseinandersetzung, wie es sie selbst beim streikerprobten Lufthansa-Konzern so noch nicht gegeben hat. Monatelang haben UFO und VC mit dem Management von Discover über einen Tarifvertrag verhandelt. Es ist der erste für die 2021 gegründete Ferienflugtochter von Lufthansa. Eine solche Ersttarifizierung gilt als schwierig, denn die Vereinbarungen anderer Airlines der Gruppe können nicht einfach übernommen werden. Die Lufthansa-Führung hat Discover auch deshalb gegründet, weil dort zu niedrigeren Kosten als etwa bei der Hauptmarke Lufthansa geflogen werden soll.

Doch dann einigte sich die Discover-Führung plötzlich mit der Dienstleistungsgewerkschaft Verdi auf einen Tarifvertrag. Das wiederum bringt die Vertreter von VC und UFO in Rage. Nach ihrer Ansicht hat Verdi, anders als die etablierten Spartenvertretungen, keine ausreichend große Mitgliederzahl bei Discover.

Die Losung von VC und UFO lautet: Wehret den Anfängen. Was bei Discover geschieht, könnte auch in anderen Flugbetrieben passieren, ist ihre Sorge. So etwa bei der zuletzt gegründeten Lufthansa City Airlines. Sie soll die Zubringer von Lufthansa übernehmen. Die Kernmarke, wo die besten Tarifverträge gelten, soll schrumpfen.

Nun ist ein Machtkampf entbrannt, der mit allen Mitteln geführt wird. Um die eigene Stärke zu unter-

mauern, hat die VC zum Beispiel ihr Ergebnis der Urabstimmung schöngezeichnet. Im Streikaufruf heißt es, dass alle nicht abgegebenen Stimmen als „Nein“ gewertet werden. Ausgezählt wurden aber nur alle abgegebenen Stimmen. Die für Streiks erforderliche Mehrheit von 70 Prozent aller stimmberechtigten Mitglieder wurde zwar in jedem Fall erreicht. Sie ist mit 73 Prozent aber nicht so deutlich, wie es die gemeldeten 81 Prozent auf den ersten Blick vermuten lassen. Bei der VC wird das Vorgehen bestätigt.

# 27

## Flugzeuge

hat Lufthansa Discover – und gehört damit zu den kleineren Fluggesellschaften. Doch die große Lufthansa kann Alternativen anbieten.

Quelle: eigene Recherche

Auf der einen Seite stehen drei Gewerkschaften, die um die Macht bei einer Fluggesellschaft kämpfen. Auf der anderen bootet ein Management jene Arbeitnehmervertretungen aus, die im Cockpit und in der Kabine bisher fast überall das Sagen haben. Wie kann dieser Streit beendet werden? Fest steht: Durch die Einigung mit Verdi hat das Management VC und UFO dazu gezwungen, zu einem Streik aufzurufen. Wollen VC und UFO nicht als Verlierer dastehen, müssen sie eigene Tarifverträge erreichen. Ihr einziges wirksames Druckmittel dabei ist die Drohung mit Streiks – und falls nötig ein Arbeitskampf.

Die Discover-Führung hat sich erst einmal an Verdi gebunden. Nun die Umsetzung der Tarifvereinbarungen

hinauszuzögern oder gar zu blockieren geht nicht. Es wäre zudem ein Gesichtverlust. Verdi wiederum wittert die Chance, ihre starke Position beim Bodenpersonal auf die fliegenden Besatzungen auszuweiten. Die erreichte Position bei Discover wird die Gewerkschaft kaum wieder aufgeben. Allerdings wirft das Vorgehen kein gutes Licht auf die Arbeitnehmervertreter insgesamt.

Discover- und Lufthansa-Führung werden versuchen, die Auswirkungen des viertägigen Streiks für die Passagiere so gering wie möglich zu halten. Bei den letzten Ausständen gelang das. Mit 27 Flugzeugen ist Discover eine kleinere Fluggesellschaft. Die große Lufthansa kann Alternativen anbieten. Allerdings fehlen dem Unternehmen überall Flugzeuge und teilweise auch Personal. Es wird nicht einfach werden, die Streikfolgen abzumildern, zumal noch Sommerreisezeit ist.

Dennoch spricht einiges dafür, dass das Management den Arbeitskampf aussitzen wird, vermutlich auch weitere Streiks. Das hat bei Lufthansa eine gewisse Tradition. Selbst bei der Kernmarke Lufthansa, die deutlich größer und wichtiger ist, hat die Konzernführung in der Vergangenheit zahlreiche Streikwellen abgewartet, bis es eine Einigung gab.

Die Frage ist: Wer hat das größere Durchhaltevermögen? Das Management hat durchaus Möglichkeiten, den Druck zu erhöhen. Discover soll wachsen – von 27 auf 33 Flugzeuge. Die Führung könnte damit drohen, diese Pläne zu stoppen. Bei Discover arbeiten viele junge Kräfte und solche, die zum Beispiel bei Air Berlin schon einmal mitbekommen haben, was es bedeutet, den Job zu verlieren. Gut möglich, dass die Streikbereitschaft früher oder später abnehmen wird. Und dass das Management genau darauf setzt.

## Wer hält länger durch?

Deshalb den beiden Sparten Gewerkschaften einen Tarifvertrag dauerhaft zu verweigern dürfte aber keine Option für die Discover-Führung sein. Früher oder später werden VC und UFO eine Einigung erzielen. Und dann? Der Gesetzgeber hat für den Fall, dass es in einem Betrieb zwei Tarifverträge gibt, das sogenannte Tarifeinheitsgesetz eingeführt. Es besagt, dass das Vertragswerk jener Gewerkschaft gilt, die die meisten Mitglieder hat. Das Problem: Es ist kein Automatismus. Das Gesetz greift erst dann, wenn der Arbeitgeber danach verlangt.

Lufthansa hat noch eine andere Option: Sie könnte die beiden konkurrierenden Tarifverträge parallel anwenden. Für die Verdi-Mitglieder zählt der, den Verdi abgeschlossen hat. Ebenso wird bei VC und UFO verfahren. Es wäre aber eine unglückliche Situation, denn das verschärft den Konkurrenzkampf weiter. Bei der nächsten Tarifrunde wird dann umso heftiger um mehr Geld und bessere Arbeitsbedingungen gerungen – denn es gilt, Mitglieder zu halten oder neue zu gewinnen. Die Folge: Wenn der Machtkampf bei Discover irgendwann endet, wird es keinen Gewinner geben.



Lufthansa

Flugbegleiterin von Lufthansa Discover: Machtkampf der Gewerkschaften.

**Martin Buchenau**

Ditzingen, Sindelfingen, Warschau

Der Maschinenbauer Trumpf steckt seine Innovationsziele immer besonders hoch. Auch so ist aus dem einst bloßen Blechbearbeiter erst ein Marktführer für industrielle Laser und heute ein Schlüssellieferant für die Chipfertigung geworden. „Wir wollen in fünf Jahren auch der führende Anwender und Anbieter von KI-Lösungen in unserer Branche sein“, sagt Trumpfs Technikchef Berthold Schmidt. Doch auch bei dem schwäbischen Vorzeigeunternehmen gelingt nicht immer alles, obwohl kaum ein Mittelständler das Thema KI so intensiv angeht.

Dass zuletzt zumindest an den Finanzmärkten der Hype um KI eine gewisse Ernüchterung erfuhr, ficht in Ditzingen niemanden an. Hier weiß jeder, dass Technikentwicklung einen „langen Atem“ braucht. Aber wie weit ist Trumpf tatsächlich bei KI und in der Lage, die Geschäftsmodelle anzupassen? „Vermasselt es nicht!“, hat Professor Sepp Hochreiter vor einigen Jahren bei der Hannover Messe den deutschen Maschinenbauern zugerufen. „Vermasselt den Vorsprung im Anlagenbau nicht!“, provozierte der international anerkannte KI-Forscher weiter.

Seine Vorwürfe klangen verheerend: Der Maschinenbau sei blind, halte nicht dauernd Kontakt zum Kunden wie Apple, Google oder Facebook, überwache seine Daten nicht – sofern er sie über-



**Trumpf-Laser, Projektpartner**  
(u.): Hagen Zimer, CEO von Trumpf Laser Technology (I.), und Mercedes-Vorstandsmitglied Jörg Burzer arbeiten mit Daten in Echtzeit.



**Maschinenbau**

# Frühwarnsystem und „sehende“ Laser: KI bei Trumpf

Kaum ein Mittelständler geht das Thema Künstliche Intelligenz derzeit so intensiv an wie der schwäbische Laserspezialist Trumpf. Drei Projekte zeigen, wie weit das Unternehmen jetzt schon ist.

haupt habe. Maschinenbauer und Anwender müssten aufwachen, monierte die KI-Koryphäe. Trumpf reagierte prompt und kontaktierte den kompetenten Mahner, ganz im Stil des Hauses: Als in den USA der Laser erfunden wurde, kauften sich die Schwaben sofort einen und machten ihn industrietauglich. Mit dem ersten selbst entwickelten Laser gelang es ab 1985, den Markt für Blechbearbeitung zu disruptieren.

Disruptionen können auch von KI ausgehen. Mit Hochreiter entstand ein enger Austausch, auch weil der KI-Experte überrascht war, wie aufgeschlossen Trumpf das Thema anging und umsetzte. Inzwischen verfügt der große Mittelständler über 100 KI-Spezialisten. „Nur fünf Prozent sind die KI trainieren, 95 Prozent sind Daten auslesen, kuratieren, labeln, Datensätze für Problemlösungsziele zusammenstellen“, sagt Korbinian Weiß, Chefentwickler für Machine Vision & AI bei Trumpf.

Sein Kerngebiet ist die Bilderkennung. Die Schwaben sammeln datenmäßig alles, was sie bekommen können. Sie installieren ein Dutzend Kameras an ihren Lasern. Die Anfänge sind mühsam: Erst mal müssen händisch Hunderttausende Bilder gelabelt werden. Mit Algorithmen wird in unzähligen Trainingsschleifen immer wieder die Vorhersagegenauigkeit verbessert.

Trumpfs Spezialität ist die Blechbearbeitung. Und ausgerechnet: „Blech ist der Feind jeder Kamera. Es spiegelt, ist mal matt, mal glänzend, dunkel oder hell oder beschriftet und biegt sich und kann jede Form haben. Kurz gesagt, fast jedes Blech ist anders, und hier spielt die KI ihre Stärke aus“, sagt Weiß. Die Schwierigkeiten des Materials scheinen die Algorithmen von Trumpf inzwischen in den Griff zu bekommen. Bildinterpretation ist die hohe Kunst der generativen KI. „Wenn wir

heute Produkte entwickeln, denken wir immer schon an die Daten“, sagt Weiß.

Deshalb verbaut Trumpf immer mehr Kameras in seinen neuen Lasermaschinen. Es ist eine Investition in die Zukunft, in der sich Maschinen ganz anders als bislang betreiben lassen, etwa über neue Geschäftsmodelle wie Pay-per-Part. Dabei kaufen Kunden nicht mehr die Maschine von Trumpf, sondern zahlen nur für jedes Teil, das sie auf der Trumpf-Maschine in ihren Werkhallen herstellen. Die Fernüberwachung geschieht heute schon bei Trumpf. Dank der Kameras und deren intelligenter Bildauswertung mit KI schaut Trumpf tief in die Produktion der Kunden, kann Mängel früh erkennen.

Künftig wollen die Entwickler noch einen Schritt weitergehen. Derzeit testen sie bei Pilotkunden in den USA, die Maschinen aus Deutschland fernzusteuern, um die Nachtschicht dort zu ersetzen.

## Das Mercedes-Projekt: Daten fließen in die Trumpf-Cloud

Die Sache hat noch einen großen Haken: Nicht jeder Kunde möchte die Daten einfach an Trumpf geben, schon gar nicht, wenn es sich um einen Großkonzern handelt. Aber der langjährige Kunde Mercedes macht anders als alle anderen Autobauer eine Ausnahme. „Mit unserem Partner Trumpf treiben wir die cloudbasierte Überwachung der von uns eingesetzten Laser im Karosseriebau voran“, sagte Mercedes-Produktionsvorstand Jörg Burzer dem Handelsblatt beim Ortstermin im Werk Sindelfingen. Die Zukunft der Autoproduktion liege in vorausschauenden, digitalen Prozessen, dynamischer Wartung und maximaler Ausfallabsicherung. Aus diesem Grund hat Mercedes die Hälfte seiner 400 Trumpf-Lasermaschinen mit dem Mit-

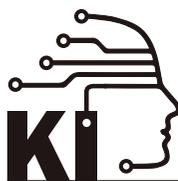
telständler vernetzt. Sie liefern ihre Zustandsdaten in die Cloud von Trumpf, in die auch die Informationen anderer Kunden fließen. Daraus bereitet der Mittelständler per Ferndiagnose alle seine Laserdaten auf.

„Mit diesen Daten in Echtzeit können wir den Kunden früher warnen und Fehlerursachen beheben, bevor der Laser ausfällt und die Produktionslinie des Kunden zum Erliegen kommt“, sagt Hagen Zimer, der zuständige Spartenchef bei Trumpf. Die Zwischenbilanz: Das Risiko ungeplanter Maschinenausfälle konnte laut Burzer um 80 Prozent gesenkt werden. „Auf ein Werk bezogen können wir damit die Kosten um einen niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Betrag senken“, sagt der Manager. Hochgerechnet auf mehr als 30 Werke weltweit würde das pro Jahr eine erhebliche Summe ausmachen.

Auch Trumpf profitiert davon: „Der Serviceeinsatz kann präziser organisiert werden. Fixe Wartungsverträge werden durch dynamische Verträge ersetzt und reduzieren die Gesamtkosten“, sagt Laser-Chef Zimer.

## Das Warschau-Projekt: Weniger Stillstand in der Hightech-Fabrik

Wer denkt, mit KI könne vorwiegend die Produktivität in Deutschland gesteigert werden und könnten Arbeitsplätze gesichert werden, hat nur zur Hälfte recht. Denn wenn ein Unternehmen wie Trumpf KI einsetzt, dann ist das nicht das Vorrecht der deutschen Standorte. Beispiel Warschau: Hier baut Trumpf als Schlüssellieferant Generatoren für die Stromversorgung der Hightech-Trumpf-Laser für die Maschinen von ASML. Die Chippiganten Intel, Samsung oder TSMC sind auf die niederländischen Maschinen angewiesen, um Hochleistungschips etwa für die neuesten



## KI im Mittelstand

### Serie:

Das Handelsblatt stellt jede Woche Familienunternehmen und Mittelständler vor, die Künstliche Intelligenz bereits einsetzen oder mit Start-ups gemeinsam KI-Lösungen entwickeln. Die Unternehmen geben Einblicke, welche Probleme sie mit der Technologie lösen wollen, welche Hürden es dabei gibt und wie erste Erfolge aussehen.

### Nächste Folge: Heraeus

## Raumfahrt

# Trotz Feuer-Fiasko – RFA will weiter in den Weltraum

Der Plan des Start-ups, die erste private deutsche Rakete ins All zu schicken, endete in einer Explosion. Geschäftsführer Brieschenk will es künftig besser machen.

Thomas Jahn Düsseldorf

**W**eißes T-Shirt, unrasiert, zerzauste Haare – sechs Minuten spricht Stefan Brieschenk in einem Video detailliert über das Desaster seiner Firma vor wenigen Tagen. Dem Geschäftsführer des Start-ups Rocket Factory Augsburg (RFA) sieht man den Stress der vergangenen Woche an. Der erste Test der Rakete auf einer der schottischen Shetlandinseln endete in einem Feuerball.

Was war der Grund für die Explosion? Laut dem RFA-Geschäftsführer und Raumfahrtingenieur war ein Problem in der Turbopumpe des Raketennotors für das Fiasko verantwortlich. „Dabei verliefen 100 vorherige Tests einwandfrei“, sagte Brieschenk. Mit dem Fehler zerplatzte der Traum von RFA, die erste private deutsche Rakete ins Weltall zu befördern. Die Offenheit von Brieschenk stößt bei Experten, Kunden und Interessierten auf Anerkennung. „Raumfahrt ist schwierig“, sagt Matthias Wachter, Raumfahrtexperte vom Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) und verweist auf SpaceX und Elon Musk, deren Raketen mehrfach explodierten und es erst im vierten Anlauf ins All schafften.

RFA setzt mit seinen Helix-Antrieben auf das sogenannte „Staged Combustion“- oder Hauptstromverfahren. Diese gestufte Verbrennung ist kompliziert und fehleranfällig, bietet aber einen großen Vorteil: Der Motor arbeitet effizienter, die Raketen können deutlich mehr Frachtlast tragen.

“

Wir wissen sehr genau, welcher Aufwand mit der Entwicklung, dem Bau und Testen einer Trägerrakete verbunden ist.

Daniel Metzler  
Chef von Isar Aerospace

Die Turbopumpe ist aber ein Schwachpunkt. Sie kann laut Experte Walter vor allem aus zwei Gründen versagen: Schon ein minimaler sogenannter „Luftabschluss“ in der Aluminiumlegierung der Turboblätter kann sie bei der hohen Belastung zerreißen las-

sen. Diese Bläschen entstehen bei der Herstellung und können aufgrund ihrer geringen Größe kaum oder nur mit viel Aufwand aufgespürt werden. Ein anderer Grund können nicht korrekte Spaltmaße sein: Die Turbinenblätter drehen sich bis zu 30.000-mal pro Minute. Es entstehen enorme Zentrifugalkräfte, die die Turbinenblätter ausdehnen lassen und bei zu geringen Abständen die Pumpe zerfetzen können. Um das zu verhindern, müssen die Spaltmaße korrekt sein, aber auch der Motor richtig gekühlt werden.

Die Probleme sind bekannt und erstaunlicherweise kaum aus der Welt zu schaffen. Die Raumfahrtingenieure von SpaceX oder auch jetzt RFA – wie Brieschenk ankündigte – behelfen sich mit einem Kunstgriff: Sie schützen die Treibstoffleitungen und die verschiedenen Motoren mit hochfestem Stahl oder mit Titan. Beim Versagen eines Motors können die anderen weiterarbeiten und die verloren gegangene Schubkraft ausgleichen. RFA will nach den Worten von Brieschenk eine neue erste Stufe mit mehr als hundert Verbesserungen „relativ schnell“ zum Fliegen bringen: „Wir wollen sicherstellen, dass wir bei schweren Motorsversagen durch die Explosion einer Turbopumpe zukünftig keine Stufe mehr verlieren“, sagte Brieschenk.

Mit solchen Problemen muss sich Isar Aerospace nicht auseinandersetzen. Das Start-up arbeitet mit einem anderen Triebwerksystem, das auf dem sogenannten „Gas-Generator-Cycle“ oder „Nebenstromverfahren“ beruht. Das ist zwar weniger effizient als das von RFA, dafür aber verlässlicher und weniger fehleranfällig.

So gesehen stehen die Zeichen gut für Isar Aerospace, die erste deutsche private Rakete ins Weltall bringen zu können. Aber wie der RFA-Test und viele anderen Beispiele zeigen: Weltraum ist schwierig. „Die Entwicklung einer Trägerrakete ist ein sehr komplexes Projekt und intensive Tests sind unerlässlich“, sagt Metzler, Chef von Isar Aerospace. „Jeder Test ist eine Gelegenheit, zu analysieren, zu lernen, zu wiederholen und zu verbessern – die Grundprinzipien der Entwicklung einer Rakete.“

Smartphones zu bauen. „Wir sind nicht nur qualitativ besser, sondern auch schneller als unsere Konkurrenten“, sagt Trumpfs Elektronikchef Rafał Bugyi bei einem Ortsbesuch in Polens Hauptstadt selbstbewusst. Wenn eine 20-Milliarden-Euro-Chipfabrik nur eine Stunde stillstehe, koste das gleich Millionen.

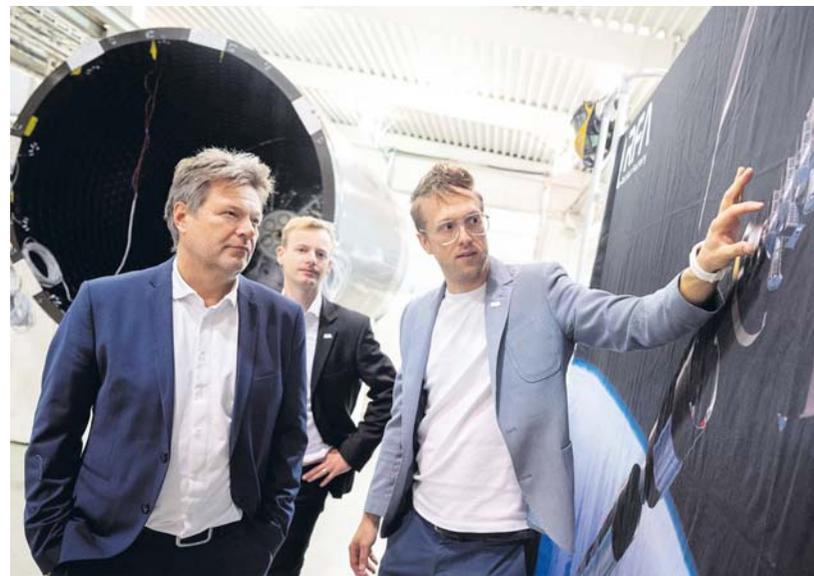
Die Chipindustrie ist so eng getaktet, dass auch das Innovationstempo für die Zulieferer entscheidend ist. Dank des Einsatzes von KI können die Generatoren in 20 Minuten ihren Funktionscheck absolvieren. Früher mussten die hochkomplexen Geräte stundenlange Dauertests durchlaufen.

## Das Chipprojekt: KI-Software verbessert Laser-Anwendungen

Die Schwaben gehen beim Thema KI auch bei der Hardware immer mehr in die Tiefe: Trumpf hat als erstes deutsches Unternehmen eine strategische Partnerschaft mit dem Start-up Sima.ai aus dem Silicon Valley geschlossen. Zusammen entwickeln die beiden Firmen eine KI-Software, die Laseranwendungen verbessert. Die Technologie auf Basis des Sima-Chips, gepaart mit der Erfahrung von Trumpf, könnte beispielsweise die Produktion von Elektroautos beschleunigen. Das Tech-Start-up Sima ist von der Überlegenheit seines Chips bei Leistung und Energieverbrauch überzeugt. „Der KI-Chip beherrscht jedes neuronale Netz und KI-Framework und lässt sich damit auch in jede Elektronik- und Sensorumgebung einfügen“, sagt Sima-Vertriebschef Harald Kröger.

Dass Trumpf sich für diese noch sehr junge Technologie entschieden hat, ist mutig, hat aber einen einfachen Grund: Normalerweise kommt ein mittelständischer Maschinenbauer nicht an eine Kooperation mit einem Start-up, das mit mehr als einer Milliarde US-Dollar bewertet ist. Denn die Stückzahlen im Maschinenbau sind auch für aufstrebende Chiphersteller eher zu klein. Aber die Kalifornier wollen unbedingt in den deutschen Markt. „Wir sind Mitte 2025 serienreif“, sagt der Technikchef der Lasersparte Richard Bannmüller. Ziel ist es, in naher Zukunft mehrere Lasersysteme und 3D-Drucker von Trumpf mit KI-Technologie auf Basis der neuen Chips auszustatten.

Fachleute bewerten den stärkeren Fokus auf die Software in Kombination mit dem neuen Chip positiv. „Die Software entscheidet nicht zuletzt, ob ein Chip sich am Markt durchsetzt“, sagt Peter Fintl, Chipexperte der Beratungsgesellschaft Capgemini. Das sei ein Ansatz, „der in die Zeit passt“. Die Kalifornier wollen noch in diesem Jahr weitere Kunden präsentieren. Trumpf war mal wieder ganz vorn. Das allein ist keine Garantie für Erfolg, aber das Familienunternehmen ist ein Beispiel dafür, wie offensiv und tief große Mittelständler das Thema KI angehen können.



Habeck, Brieschenk (oben, v. l.), Explosion in Schottland: Geplatzt Traum.

Jetzt richten sich alle Augen auf Isar Aerospace aus München, die in den nächsten Wochen ihre Rakete „Spectrum“ auf dem Startplatz am norwegischen Nordkap testen und ins Weltall bringen will. „Wir wissen sehr genau, welcher Aufwand mit der Entwicklung, dem Bau und Testen einer Trägerrakete verbunden ist“, sagt Daniel Metzler, Chef von Isar Aerospace, und drückt sein „Bedauern“ aus. „Wir hoffen, dass RFA möglichst bald wieder auf der Startrampe zurück ist!“

Nach Einschätzung von Ulrich Walter, ehemaliger Professor für Raumfahrt an der TU München, ist ein Neustart von RFA frühestens in vier bis fünf Monaten möglich. „Das Problem mit den Turbopumpen ist in der Raumfahrt bekannt“, sagt Walter. Es beunruhigte Elon Musk mit seiner Riesenrakete Starship von SpaceX, war aber auch beim „Space Shuttle“ – mit dem auch Walter als Astronaut geflogen ist – ein dauerhafter Grund zur Sorge.



picture alliance/dpa, BBC

Mercedes-Benz AG, dpa

## Geldanlage

## Schutz für die Rendite

Fondsinvestments sind langfristig lukrativer als Sparanlagen. Fondsgebundene Rentenversicherungen nutzen diese Dynamik für Anleger. Eine Analyse zeigt die besten Produkte.



Getty Images

Heinz-Peter Arndt Köln

Sparer hatten in den vergangenen zwölf Monaten wieder Spaß an Fest- und Tagesgeld. Bis zu vier Prozent risikolose Zinsen gab es auf dem Konto – so viel wie seit rund 15 Jahren nicht mehr. Und weil zuletzt die Inflationsrate wieder in die Nähe der Zwei-Prozent-Marke sank, blieb sogar nach der Geldentwertung ein leichtes Plus.

Schön und gut, aber nicht genug: Denn gleichzeitig wäre an den Finanzmärkten deutlich mehr zu holen gewesen. Zahlreiche Aktienfonds und ETFs schafften im selben Zeitraum zweistellige Zuwächse. Und das gelang ihnen nicht nur über die vergangenen zwölf Monate. Auch über fünf oder zehn Jahre erzielten viele Fonds jährliche Renditen von zehn Prozent oder mehr. Wer sich nicht ohne Begleitung an die Finanzmärkte traut, hat andere Möglichkeiten – etwa fondsgebundene Rentenversicherungen.

Im Gegensatz zu klassischen Rentenversicherungen fließen bei fondsgebundenen Policen die Sparbeiträge nicht in Rentenpapiere wie Staatsanleihen, sondern in aktiv gemanagte Investmentfonds oder ETF-Indexfonds. Zur Auswahl stehen vor allem Aktien- und Mischfonds als aktiv gemanagte Varianten oder ETF-Indexfonds. Über 70 Prozent der Neuanlagen fließen allein in Aktienfonds und Aktien-ETFs. Mischfonds, Renten- und Geldmarktfonds runden das Angebot ab.

Die Kunden haben zudem noch eine zweite Wahl. Sie können auf die gemanagten Musterlösungen der Versicherer mit defensiven, ausgewogenen oder offensiven Strategien zurückgreifen. Das machen viele. Aktivere Kun-

## Die beliebtesten Geldanlagen

Bewertung der Fonds\*, die von mindestens 10 Versicherungsunternehmen angeboten werden

Fondskategorie	Fonds		Anbietende Unternehmen
	Name	Bewertung	
Aktien Global	iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc)	71	21
Aktien Nordamerika	iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD (Acc)	78	19
Aktien Global	iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR (Acc)	77	19
Aktien Deutschland	iShares Core Dax UCITS ETF (DE)	82	17
Aktien Emerging Markets	iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF USD Acc	62	17
Aktien Global	Dimensional Global Core Equity EUR Acc	68	14
Aktien Europa	iShares Core MSCI Europe UCITS ETF EUR (Acc)	74	14
Aktien Europa	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR (Acc)	75	14
Aktien Small/Mid Cap Global	Dimensional Global Small Companies EUR Acc	63	13
Aktien Global	Dimensional World Equity EUR Acc	60	12
Aktien Asien Pazifik	iShares Core MSCI Pacific ex-Japan UCITS <sup>1</sup>	50	12
Aktien Global	DWS ESG Akkumula LC	78	11
Aktien Asien Pazifik	Amundi Indx MSCI Pac ex Japan SRI PAB <sup>2</sup>	54	11
Aktien Small/Mid Cap Global	Dimensional Global Targeted Value EUR Acc	60	10
Aktien Nordamerika	iShares Nasdaq 100 UCITS ETF USD (Acc)	72	10
Aktien Europa	Fidelity Funds - European Growth A-EUR	40	10
Aktien Deutschland	Xtrackers Dax UCITS ETF 1C	81	10

HANDELSBLATT • 1) ETF USD A; 2) ETF EUR

\*17 von 1.477 Fonds • Quelle: Assekurata

den können sich aber auch einen oder mehrere Wunschfonds aussuchen, die sie dann mit ihren Beiträgen regelmäßig besparen. Während der Laufzeit der Police kann die Fondsauswahl nach Bedarf verändert werden.

## Ergebnisse kontinuierlich gut

„Entscheidend für den Anlageerfolg bei fondsgebundenen Rentenversicherungen ist neben den Kostenstrukturen die sorgfältige Auswahl der Zielfonds und ETFs“, erklärt Hubert Langer, leitender Analyst bei der Kölner Ratingagentur Assekurata. Im Jahr 2024 haben die Experten für Versicherungen schon zum zehnten Mal für das Handelsblatt die Fondsportfolios der Anbieter der Rentenpolicen getestet. Insgesamt 34 Versicherer nahmen an der Umfrage teil, drei mehr als im Vorjahr. In die Bewertung gingen neben den erzielten Renditen über drei, fünf und zehn Jahre – Stichtag war der 30. Juni 2024 – auch verschiedene Risikokennzahlen ein.

16 Gesellschaften, also nahezu die Hälfte der Teilnehmer, erzielten mit ihren Fonds in diesem Ranking mindestens 60 Durchschnittspunkte und damit die Bestnote „sehr gut“. 17 lagen zwischen 50 und 60 Punkten und erreichten ein „gut“. Nur ein Teilnehmer, die Öffentliche Braunschweig, fiel etwas ab und musste sich bei 44 Punkten mit einem „befriedigend“ begnügen. Sie war damit auch die einzige Assekurata, die unter dem Marktdurchschnitt blieb.

„Insgesamt haben die Ergebnisse das gute Vorjahresniveau bestätigt“, analysiert Hubert Langer. „Die Differenz zwischen bestem und schlechtestem Portfolio und den einzelnen Fonds ist jedoch noch einmal gestiegen. Sie

fällt seit mehreren Jahren immer größer aus.“ So lagen zwischen dem Sieger (Huk-Coburg) und dem Letztplatzierten (Öffentliche Braunschweig) in diesem Jahr 28 Durchschnittspunkte. Ein Jahr zuvor waren es 26.

Auf der Ebene der einzelnen Fonds ist die Diskrepanz noch höher. Das liegt auch daran, dass deren Zahl um mehr als 200 gestiegen ist. Von den 1477 vertretenen Fonds gingen letztlich 1379 in die Wertung ein. Der „Amundi MSCI World Information Tech Ucits ETF Equity“ profitierte vom Höhenflug der Technologiewerte. Er legte im Schnitt der vergangenen drei Jahre um mehr als 18 Prozent zu. Über fünf Jahre im Durchschnitt betrachtet, lag das Plus sogar bei jeweils fast 25 Prozent. Das führte zum Topergebnis von 90 Punkten. Der „Invesco Global Clean Energy Ucits ETF Equity“ dagegen verlor in den vergangenen Jahren im Durchschnitt jeweils 20 Prozent und musste sich mit einem mageren Punkt begnügen.

Besonders auffällig: Die Trends der Vorjahre haben sich noch einmal verstärkt. Zum einen werden Nachhaltigkeitskriterien immer stärker berücksichtigt, zum anderen kommen mehr kostengünstige ETFs zum Einsatz. Mehr als die Hälfte der getesteten Fonds berücksichtigen bereits Nachhaltigkeitsaspekte. Dominierend sind die sogenannten „hellgrünen“ Fonds mit weniger strengen Maßstäben mit Blick auf ökologische, ethische und soziale Ansprüche. Hellgrüne Fonds schließen nach Artikel acht der EU-Offenlegungsverordnung besonders strittige Unternehmen oder Branchen aus. 63 Prozent der Fonds im Ranking erfüllen diesen Anspruch, weitere neun Prozent legen noch strengere Maßstäbe nach Artikel neun der Offenlegungsverordnung an.

ETFs machen zwar nur rund 20 Prozent der getesteten Produkte aus, gleichzeitig sind sie aber bei den Kunden sehr beliebt und erhalten über 40 Prozent des Anlegergeldes. ETFs bilden einfach einen Index wie den deut-

schen Dax, den amerikanischen S&P 500 oder den besonders breiten MSCI World mit über 1500 Einzelwerten ab. Sie kosten mit 0,1 bis 0,5 Prozent Gebühren pro Jahr deutlich weniger als aktiv gemanagte Aktienfonds mit 1,5 bis 2,0 Prozent.

70 Prozent der getesteten Fonds sind exklusiv bei nur einem Versicherer im Angebot. 17 Fonds dagegen werden bei zehn Unternehmen und mehr angeboten. 15 davon sind entweder ETFs oder ETF-ähnliche Fonds.

**Vorjahressieger dominieren**

Dass man schon mit wenigen Produkten die Finanzmärkte sehr effizient abbilden kann, zeigt Huk-Coburg. Der Versicherer belegte zum dritten Mal in Folge Rang eins im Assekurata-Rating. „Wir halten die Auswahl für Kunden und Vertrieb möglichst einfach“, erklärt Michael Martin, der als Produktmanager der Huk für die fondsgebundene Rentenversicherung zuständig ist. „Deshalb haben wir uns auf acht ausgewählte Produkte beschränkt, mit denen wir die wichtigsten Finanzmärkte abdecken“, sagt Martin.



Wir halten die Auswahl für Kunden und Vertrieb möglichst einfach.

Michael Martin  
Huk-Coburg

Sechs der acht Produkte sind preisgünstige ETFs von iShares, der siebte ist der Vermögensfonds „Huk Welt Fonds“, der achte eine nachhaltige Variante des „Huk Welt Fonds“. Der offensive Mischfonds kann bis zu 100 Prozent in die globalen Aktienmärkte investieren. Aktuell sind es rund 75 Prozent, der Rest fließt in defensivere Anlagen. Die Kunden wählen laut Huk-Manager Michael Martin am häufigsten die gemanagte Variante, danach folgt der MSCI-World-ETF.

Auch auf den nächsten Plätzen zeigt sich, dass die Besten der Vorjahre sich wieder ganz oben platzieren konnten. Cosmos Direkt rückte sogar von Rang vier auf den zweiten Platz vor. Der Direktversicherer bietet seinen Kunden ein konzentriertes Portfolio von knapp 40 Produkten an. „Alle genügen Nachhaltigkeitskriterien, der Schwerpunkt liegt bei den hellgrünen Fonds nach Artikel acht“, erklärt Michael Wenzel, Leiter der Produktentwicklung bei Cosmos. In diesem Jahr hat der Direktversicherer sein Produkt noch einmal neu aufgesetzt und verbessert. 16 Fonds werden zum Sep-

tember ausgetauscht. Die neuen wurden in der Analyse jetzt schon berücksichtigt. Neben dem zweiten Platz in der Gesamtwertung gewann Cosmos Direkt zudem in vier Kernkategorien: Aktien global, Rentenfonds Europa, Exchange Traded Funds und hellgrüne Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen nach Artikel acht.

Nur aufgrund einer Nachkommastelle rutschte der Versicherer im Raum der Kirchen vom Silber- auf den Bronzeplatz ab. Angesichts des ersten Platzes der Huk-Coburg erstaunt der erneute Medaillenrang nicht. Denn die Huk steuert das Portfolio für den Kirchenversicherer. So sind genau die sechs ETFs im Portfolio vertreten, die auch die Huk an die Spitze brachten. Der Unterschied liegt nur in der gemanagten Variante. Hier setzt die Kirche traditionell auf einen Ethikfonds mit Anlageschwerpunkt in Europa. Die beiden konventionell und nachhaltig ausgerichteten Produkte der Huk-Coburg legen dagegen weltweit an und profitierten in den vergangenen Jahren von der überlegenen Performance der amerikanischen Technologiewerte.

**Das beste Fondsangebot in fondsgebundenen Rentenversicherungen**

**Rangliste der Versicherungsanbieter 2024**

Versicherungsunternehmen	Zahl der bewerteten Fonds	Gesamtbewertung Punkte	Note
Huk-Coburg	8	72	Sehr gut
Cosmos Direkt*	37	70	Sehr gut
Versicherer im Raum d. Kirchen	7	70	Sehr gut
Baloise	74	65	Sehr gut
Zurich Deutscher Herold	62	64	Sehr gut
Axa	83	63	Sehr gut
Targo	34	63	Sehr gut
Nürnberger	54	63	Sehr gut
Mylife	143	63	Sehr gut
Gothaer	111	62	Sehr gut
Ergo Vorsorge	73	61	Sehr gut
Signal Iduna	81	61	Sehr gut
Ergo Life	45	60	Sehr gut
LVM	14	60	Sehr gut
Bayern-Versicherung	28	60	Sehr gut
LV 1871	150	60	Sehr gut
WWK	97	59	Gut
Allianz	107	59	Gut
Standard Life	98	59	Gut
Inter	15	59	Gut
Stuttgarter	138	59	Gut
Alte Leipziger	148	58	Gut
Prisma Life	137	57	Gut
HDI	138	57	Gut
Universa	53	57	Gut
Hannoversche	33	57	Gut
Barmenia	69	57	Gut
Hanse-Merkur	30	56	Gut
BL die Bayerische	100	55	Gut
Volkswahl Bund	118	55	Gut
Continentale	122	53	Gut
Württembergische	49	51	Gut
Concordia Oeco	19	51	Gut
Öffentliche Braunschweig	10	44	Befriedigend

**Rangliste der Fonds 2024**

Sieger nach Kategorie	
Gesamt	72 Pkt. Sehr gut
<b>Huk-Coburg</b>	
Aktien global	76 Pkt. Sehr gut
<b>Cosmos Direkt</b>	
Aktien Europa	73 Pkt. Sehr gut
<b>LVM</b>	
Aktien Deutschland	76 Pkt. Sehr gut
<b>Gothaer</b>	
Aktien Emerging Markets	66 Pkt. Sehr gut
<b>Mylife</b>	
Mischfonds (Ertragsorientiert)	73 Pkt. Sehr gut
<b>Mylife</b>	
Mischfonds (Flexibel)	76 Pkt. Sehr gut
<b>Mylife</b>	
Mischfonds (Ausgeglichen)	72 Pkt. Sehr gut
<b>Mylife</b>	
Mischfonds (Konservativ)	76 Pkt. Sehr gut
<b>Standard Life</b>	
Rentenfonds Global	69 Pkt. Sehr gut
<b>Signal Iduna</b>	
Rentenfonds Europa	71 Pkt. Sehr gut
<b>Cosmos Direkt</b>	
Exchange Traded Funds	75 Pkt. Sehr gut
<b>Cosmos Direkt</b>	
Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen (Art. 8 TVO)	71 Pkt. Sehr gut
<b>Cosmos Direkt</b>	
Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen (Art. 9 TVO)	68 Pkt. Sehr gut
<b>Nürnberger</b>	

\*Einzelne Fonds der gesamten Fondspalette stehen bei Cosmos Direkt ab dem 16. September 2024 zur Verfügung  
HANDELSBLATT • Quelle: Assekurata



**Methodik**

**Der Test** Zum zehnten Mal hat die Kölner Versicherungs-Ratingagentur Assekurata die Fondsqualität in den Policen der fondsgebundenen Rentenversicherung deutscher Anbieter überprüft. 34 Assekuraten sandten den ausführlichen Fragebogen zu ihrer wichtigsten fondsgebundenen Police zurück. Assekurata analysierte die Qualität aller angebotenen aktiven Investmentfonds und ETF-Indexfonds. Von den 1477 teilnehmenden Fonds wurden 1379 Fonds bewertet.

**Die Bewertung** In die Auswertung geht die erzielte Rendite über die vergangenen drei, fünf und zehn Jahre ein. Zudem wird geprüft, welches Risiko die Fondsmanager dafür eingegangen sind, wie die Fonds in schwachen und starken Märkten abgeschnitten haben und wie die Abweichungen von der jeweiligen Benchmark ausfallen. Die Bewertung erfolgt pro Fonds auf einer Skala von null bis 100 Punkten. Die Gesamtnote „sehr gut“ gibt es ab einer Durchschnittsnote von 60 Punkten, „gut“ ab 50 Punkten.

Hendrik Leber, Jens Ehrhardt, Bert Flossbach, Thomas Grüner: Die Provisionseinnahmen stagnieren vielfach.



PR [M]

### Börsenlage

# Geldverwalter leiden unter Einnahmeschwund

Unter den unabhängigen deutschen Asset-Managern führt Flossbach von Storch vor DJE Kapital und Acatis. Doch die Boomzeiten sind auch für die Top-Adressen vorerst vorbei.

Ingo Narat Frankfurt

Den Geldverwaltern sacken die Einnahmen weg. Das wird erst jetzt offensichtlich, weil die unabhängigen Vertreter der Branche ihre Unternehmensdaten mit großem Zeitverzug vorlegen können. Die zweite schlechte Nachricht lautet: Es ist keine wirkliche Besserung in Sicht. Das zeigen exklusive Zahlen der großen Anbieter.

Viele unabhängige Asset-Manager werden im laufenden Jahr keine deutlich besseren Firmenergebnisse liefern als in den Vorjahren. Das ergab eine Umfrage des Handelsblatts unter deutschen unabhängigen Adressen. Mit Flossbach von Storch steht der weitaus größte Vertreter dieser Gruppe stellvertretend für die Branche.

„Bei uns dürften die Netto-Provisionseinnahmen auf dem Niveau des Vorjahres 2023 liegen, wenn an den Börsen nichts Maßgebliches mehr passiert, und damit auch wieder fast punktgenau den 2022er-Wert abbilden“, sagt Kurt von Storch, Mitgründer der über 70 Milliarden Euro ver-

waltenden Gesellschaft Flossbach von Storch.

Unabhängige Verwalter können ihre Firmenzahlen mit großem Zeitverzug vorlegen. Daher sind erst jetzt die Daten aller Anbieter für 2022 verfügbar. Der Wirtschaftsprüfer Jürgen App hat sie aufbereitet. Das Ergebnis: Die Netto-Provisionseinnahmen des genannten Jahres für die Top-Ten-Anbieter sind wegen schlechter Kursentwicklungen bei Aktien wie auch Anleihen im Jahresvergleich um 40 Prozent abgestürzt, auf zusammen 730 Millionen Euro.

Das Ranking wird angeführt von Flossbach von Storch mit ihrem bekannten Fondsmanager und Mitgründer Bert Flossbach. Die Kölner Adresse weist 411 Millionen Euro an Netto-Provisionseinnahmen aus und ist damit den anderen Branchenvertretern weit voraus. Es folgt DJE Kapital aus München mit ihrem Gründer Jens Ehrhardt, die Firma kommt auf 69 Millionen Euro. Acatis Investment aus Frankfurt unter ihrem Chef Hendrik Leber erreicht noch 57 Millionen Euro.

Das Jahr 2022 brachte einen großen Rückschlag nach einem Branchen-

”

Wir hatten viele Jahre eine Schönwetterperiode an den Finanzmärkten.

Kurt von Storch  
Mitgründer der  
Gesellschaft  
Flossbach  
von Storch

Rekordjahr 2021. Es offenbarte allerdings auch die Abhängigkeit der Einnahmen von der Börsenlage.

Die Anbieter bekommen von den Anlegern einen festen prozentualen Satz des investierten Kapitals, die Verwaltungsgebühr. Dazu verlangen manche Häuser bei bestimmten Strategien im Falle guter Anlagerenditen eine zusätzliche Erfolgsbeteiligung.

„Bei guten Börsen gibt es oft eine Erfolgsbeteiligung, bei schlechten Märkten entfällt sie meist“, sagt Experte App. Genau diese Gebühren hatten 2021 die Einnahmen stark gepusht und waren im Folgejahr mit dem Aktieneinbruch praktisch ausgefallen. Auch in den Jahren 2023 und im laufenden Jahr werden die früheren Einnahmen aus dieser wichtigen Quelle nicht annähernd erreicht, wie Gespräche des Handelsblatts ergaben.

Im Durchschnitt können die Anbieter für das abgelaufene Jahr keine stark verbesserten Zahlen zeigen. „Es läuft auf ein leichtes Plus hinaus, das aber viel geringer ausfallen wird, als die gute Börse suggerieren würde“, ergänzt App. Tatsächlich könnte sich eine Zeitenwende für die globale Asset-

Management-Branche anbahnen, wie sie von Beratungsfirmen wie BCG und McKinsey für wahrscheinlich gehalten wird. Von Storch formuliert es so: „Wir hatten viele Jahre eine Schönwetterperiode an den Finanzmärkten, mit steigenden Börsen und steigenden Mittelzuflüssen, letztlich war die lange Periode der sinkenden Zinsen der Treiber.“ Er hält diese Ära für beendet: „Das wird sich in unserem Leben so nicht wiederholen.“

Thorsten Schrieber als Geschäftsführer der 16,5 Milliarden Euro verwaltenden DJE Kapital bestätigt diese Erwartung. Das Provisionsergebnis liege 2023 auf Vorjahresniveau. „Und auch 2024 könnten wir da landen; es wird eher ein Seitwärtsjahr“, sagt der Vertreter des zweitgrößten unabhängigen Vermögensverwalters in Deutschland.

Mit der Nummer drei im Ranking weicht Acatis Investment nur in Nuancen von den bisherigen Aussagen ab. „Wir haben gerade unsere Zahlen für das erste Halbjahr hochgerechnet und könnten in diesem Jahr etwa ein Fünftel mehr an Netto-Provisionseinnahmen erzielen als 2023, das fast punktgenau das 2022er-Ergebnis erreichte“,

## Bestverdienende Vermögensverwalter

Top 10 der unabhängigen Geldverwalter in Deutschland nach Netto-Provisionseinnahmen 2022 in Mio. Euro

Vermögensverwalter	411 Mio. €	Umsatzrentabilität <sup>1</sup>
1. Flossbach von Storch	411 Mio. €	87 %
2. DJE Kapital	69	46 %
3. Acatis Investment	57	76 %
4. Grüner Fisher Investments	44	10 %
5. Lupus Alpha AM	32	42 %
6. Scalable Capital	27	-85 %
7. Hartz, Regehr & Partner	26	18 %
8. Prime Capital	24	25 %
9. HQ Trust	20	16 %
10. VM-Vermögensmanagement	20	37 %

<sup>1</sup> Netto-Provisionseinnahmen minus Kosten im Verhältnis zu Netto-Provisionseinnahmen  
HANDELSBLATT • AM = Asset Management • Quelle: App Audit

sagt Geschäftsführer Thomas Bosch. Er macht eine wichtige und notwendige Einschränkung für seine Hochrechnung: „Dazu müssten die Märkte ab jetzt seitwärts laufen.“

Die Branche der aktiven Verwalter erkennt auch weitere Belastungen ihres Geschäfts jenseits der beendeten „Schönwetterperiode“ an den Finanzmärkten. So sagt Schriber von DJE Kapital: „Die ganze Fondsbranche leidet unter dem Trend zu Zertifikaten, hinter dem vor allem die Sparkassen und auch die Volksbanken stehen.“

Im Fondsgeschäft sei außerdem die wachsende Konkurrenz durch die preisgünstigen börsengehandelten Exchange Traded Funds, kurz ETFs, spürbar. Der ETF-Markt boomt seit Jahren. Immer mehr private wie professionelle Anleger ziehen diese preiswerten Produkte den deutlich teureren aktiv gemanagten Fonds vor.

### ETF-Boom am Fondsmarkt

Das Vermögen der ETFs in Europa hat sich in den vergangenen zehn Jahren bis Ende 2023 auf gut 1,4 Billionen Euro vervielfacht, wie Daten von Morningstar zeigen. Der ETF-Anteil am Fondsmarkt in Europa ist daher von fünf auf 13 Prozent gestiegen.

Als Hauptgrund für den ETF-Boom gilt das vor allem längerfristig schlechtere Abschneiden der meisten aktiven Geldmanager im Vergleich zu ihren Börsen-Vergleichsindizes. Studien ergeben immer wieder, dass die Fonds gerade bei klassischen Produkten für den Aufbau von Vermögen nicht mit den Indizes und damit nicht mit solchen Indizes nachbildenden ETFs mithalten können.

Gerade mal drei Prozent der aktiven Fondsmanager haben mit ihren in Europa angebotenen weltweit anliegenden Aktienfonds in den vergangenen zehn Jahren mehr Rendite erzielt

als ihre Börsenbenchmarks. Das zeigt eine Untersuchung des Indexanbieters S&P Dow Jones Indices. Ein Grund dafür sind die hohen Gebühren vieler aktiver Manager: Sie verlangen oft das Zehnfache im Vergleich zu ETFs.

Der Münchener Anbieter DJE Kapital will sich in dem Bereich ausprobieren, kündigt Schriber an. „Wir werden im Januar unseren ersten aktiven ETF lancieren.“ Dabei handelt es sich um einen aktiv gemanagten Fonds, der aber im Mantel eines ETF angeboten wird, also über die Börse handelbar ist wie eine Aktie. Immer mehr Vermögensmanager bieten solche aktiv gemanagten ETFs an, die allerdings teurer sind als die klassischen einen Index nachbildenden Produkte.

Nur wenige Häuser können sich vom allgemeinen Branchentrend lösen. Grüner Fisher Investments gehört dazu – aber um den Preis extremer Schwankungen der Einnahmen. Der Vermögensverwalter aus Rodenbach bei Kaiserslautern mit zehn Milliarden Euro Anlegerkapital und über 200 Mitarbeitern musste 2022 viel wegstecken: Die Netto-Provisionseinnahmen hatten sich annähernd geviertelt.

„Wir sind sehr abhängig von Performancegebühren“, sagt Topmanager Thomas Grüner, der Einzelkunden individuell betreut und kein Fondsgeschäft macht.

Jetzt schlage das Pendel in die andere Richtung. „2023 sind unsere Einnahmen wieder viel höher, und im laufenden Jahr haben wir jetzt schon das 2023er-Ergebnis übertroffen.“ Die Kosten-Einnahmen-Quote mit weit über 90 Prozent und andere Rentabilitätskennziffern sind zwar schlechter als bei Konkurrenten. Doch das ist laut Grüner eingeplant: „Wir wollen wachsen, investieren deswegen immer wieder ins Geschäft, in IT, Mitarbeiter und Marketing.“

## Finanzsektor

# LBBW warnt vor mehr Kreditausfällen

Die schwache Konjunktur und die angespannte Lage am Immobilienmarkt hinterlassen Spuren bei der Landesbank.

Hannah Krolle, Andreas Kröner  
Frankfurt

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) rechnet angesichts der schwachen Wirtschaftsentwicklung in Deutschland mit steigenden Belastungen durch Ausfälle von Firmenkrediten. „Im zweiten Halbjahr 2024 und 2025 gehen wir von einer Verschärfung der Lage aus“, sagte LBBW-Finanzvorständin Stefanie Münz dem Handelsblatt. „Der Schwerpunkt der Kreditausfälle liegt vermutlich noch vor uns.“

Bei der größten deutschen Landesbank stieg die Risikovorsorge im ersten Halbjahr konzernweit um 37 Prozent auf 118 Millionen Euro, womit das Institut im Trend liegt. Zuletzt hatten bereits die Deutsche Bank, die BayernLB, die Helaba und die Hamburg Commercial Bank über steigende Risikokosten berichtet. Bei der LBBW entfiel der größte Teil der Vorsorge mit 106 Millionen Euro erneut auf das Immobiliensegment. Dieses steht wegen gestiegener Zinsen und Baukosten sowie des Trends zu mehr Homeoffice schon länger unter Druck.

„Die Risikovorsorge ist vor allem auf niedrige Vermietungsquoten und Marktbewertungen von Büroimmobilien in den USA und Deutschland zurückzuführen“, sagte Münz. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ging die Vorsorge für Immobilienrisiken bei der LBBW jedoch bereits wieder leicht zurück. Bei Firmenkunden steht das Schlimmste dagegen wohl noch bevor. Die LBBW habe hier im ersten Halbjahr bereits erste Kreditausfälle verarbeitet, sagte Münz. Parallel habe das Geldhaus jedoch auch Vorsorge für Kredite auflösen können. So standen unter dem Strich nur Belastungen von zehn Millionen Euro.

„Es sind einige Branchen, die derzeit leiden“, berichtet Münz. Automobilhersteller und Maschinenbauer bekämen neben der schwachen Wirtschaftsent-

wicklung in Deutschland auch die niedrigere Nachfrage in China zu spüren. Die Bauindustrie leide unter der Immobilienkrise. „Sorgen bereitet uns, dass der Standort Deutschland immer unattraktiver für Unternehmen wird“, sagte die Finanzchefin. „Unsere größeren Firmenkunden investieren verstärkt im Ausland und versuchen, sich unabhängiger von Deutschland zu machen.“

Während der Gewinn der LBBW im Firmen- und Privatkundengeschäft zurückging, legte er im Immobilien- und Kapitalmarktsegment zu. Konzernweit stieg das Vorsteuerergebnis um sechs Prozent auf 731 Millionen Euro. Damit schnitt die LBBW schlechter ab als die Münchener BayernLB mit 944 Millionen Euro Millionen, aber besser als die Frankfurter Helaba mit 413 Millionen Euro. Im Gesamtjahr rechnet die LBBW mit einem Gewinn von mehr als einer Milliarde Euro.

### Einlagenvolumen gestiegen

Wegen des verstärkten Wettbewerbs um Einlagen sank der Zinsüberschuss der Stuttgarter um neun Prozent auf 1,3 Milliarden Euro. Mit einem weiteren Rückgang rechnet Münz nicht. „Das Verhältnis, welchen Anteil der Notenbankzinsen wir an die Kunden weitergeben und welcher bei uns verbleibt, hat sich nun eingependelt“, sagte die Finanzchefin. „Wenn wir das Einlagenvolumen wie geplant weiter steigern können, erwarten wir perspektivisch sogar wieder einen höheren Zinsüberschuss.“

Im Vergleich zu Ende Juni 2023 baute die LBBW ihr Einlagenvolumen um knapp fünf Milliarden auf 74 Milliarden Euro aus. Der Großteil davon sei auf der Privatkundengeschäft der Tochter BW-Bank zurückzuführen, sagte Münz. „Wir sind dort nicht so aggressiv unterwegs wie unsere Direktbank-Konkurrenten mit ihren Lockangeboten. Wir wollen ein nachhaltiges Einlagewachstum haben und keine Kunden, die immer dem besten Angebot hinterherspringen.“

Neben den Kundeneinlagen hat die LBBW auch ihren Personalbestand ausgebaut. Er stieg in den zurückliegenden zwölf Monaten um rund 450 auf gut 10.600. Im kommenden Jahr seien weitere Neueinstellungen geplant, kündigt Münz an. „Mit dem Mitarbeiteraufbau wappnen wir uns für geplantes Wachstum und den demografischen Wandel, der alle Banken verstärkt treffen wird“, sagte die Managerin. „Es könnte sein, dass wir in einzelnen Bereichen in den kommenden Jahren 30 Prozent unserer Beschäftigten verlieren.“

Wegen des Mitarbeiteraufbaus und zusätzlicher Investitionen stiegen die Verwaltungsaufwendungen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um zehn Prozent auf 1,15 Milliarden Euro. „Der Druck auf die Kosten wird auch 2025 hoch bleiben, unter anderem wegen des erwarteten Tarifabschlusses“, sagte Münz. „Wir werden bei den Kosten gegensteuern, damit der Anstieg 2025 weniger als fünf Prozent betragen wird.“

Stefanie Münz:  
Die LBBW-Finanzvorständin macht sich Sorgen um den Standort Deutschland.



Getty Images, PR

## Votum

## Im Sinne der Gesellschaft?

Der Fiskus sollte die geringe Besteuerung von Vermögen überdenken.

Das deutsche Steuersystem besteuert Vermögen nur gering. Insbesondere das reine Halten von Vermögen ist, auch bei Wertzuwachs, steuerlich unbeachtlich. Demgegenüber werden laufende Einkünfte eher hoch besteuert. Es muss diskutiert werden, ob nicht eine Wenigerbesteuerung von laufenden Einkünften bei gleichzeitiger Mehrbesteuerung von Vermögen einer Leistungsgesellschaft gut zu Gesicht stünde. Denn zum einen lässt sich Vermögen tendenziell schwieriger dem Steuerzugriff entziehen als laufende Einkünfte. Zum anderen halten nennenswertes Vermögen eigentlich nur zwei Personengruppen: die Erben und diejenigen Alten, die sehr lange gut verdient haben. Demgegenüber müssen sich die nicht erbenden Jungen ihre Mittelschichtzugehörigkeit, nach Steuern, intergenerationell vergleichsweise hart erarbeiten.

Zwar ist es unstrittig sinnvoll, gerade unternehmerisches Vermögen steuerlich großzügig zu behandeln. Denn hier wird Wohlstand für viele erzeugt. Dass indes die Erben unternehmerischen Vermögens dieses besser bewirtschaften als fremde Dritte wird zwar als Begründung der hohen Erbschaftsteuerbegünstigung stets vehement behauptet, ist aber bisher ohne jeden Beweis. Genauso kritisch kann man hinterfragen, warum das urdeutsche eigene „Häusle“ nach spätestens zehn Jahren ertragsteuerfrei veräußert werden darf.

Robert Ullmann ist Ordinarius an der Universität Augsburg und Autor der Zeitschrift „Der Steuerberater“.



Getty Images

## Außensteuergesetz

# Unternehmen droht zusätzlicher Steuerstreit

Neuregelungen widersprechen dem Grundsatz, dass Verrechnungspreise international kompatibel und daher einheitlich sein müssen.

Stefan Köhler Eschborn

Bereits seit Langem begrenzt das deutsche Steuerrecht den Zinsabzug jenseits bestimmter Maßgrößen finanzieller Leistungsfähigkeit von in der Regel maximal dreimal Ebitda – also des Cashflows in Form des Gewinns vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen – und dies sogar dann, wenn die Zinsen an fremde Dritte fließen. Die Zinshöhe bestimmte sich dagegen bislang nach den allgemeinen Regeln des Fremdvergleichspreises, der für Zinsen aufgrund der Transparenz der Kapitalmärkte besonders gut bestimmbar ist. Nunmehr hat der Gesetzgeber jedoch Regelungen eingeführt, die zwischen verbundenen Unternehmen die Zinshöhe nach anderen Maßstäben regeln und begrenzen sollen.

So verbietet der neue Paragraph 1 Absatz 3d Außensteuergesetz (AStG) unter anderem insoweit den Zinsabzug, als der Zinssatz für die einzelne deutsche Konzerngesellschaft über dem des Konzernratings liegt und kein Gegenbeweis erbracht wird. Der Absatz beginnt mit den Worten: „Es entspricht nicht dem Fremdvergleichsgrundsatz ...“. Dabei ist der Fremdvergleichsgrundsatz im AStG als das definiert, was fremde Dritte unter vergleichbaren Bedingungen vereinbart hätten. Wenn nunmehr geregelt wird, was nicht dem Fremdver-

gleichsgrundsatz entspricht, so deutet dies darauf hin, dass insoweit versucht wird, den Fremdvergleichspreis für Zinsen abzuschaffen, indem dieser durch typisierende abweichende Vermutungen ersetzt wird.

Dieses Abstellen auf das Konzernrating verstößt auch gegen das Trennungsprinzip, nach dem jede Kapitalgesellschaft entsprechend ihrer individuellen Leistungsfähigkeit zu besteuern ist. Denn es soll nicht mehr die Bonität des Schuldners in Form der einzelnen Kapitalgesellschaft, sondern die des Konzerns als Ganzes maßgeblich sein.

Noch weiter gehend wirkt der neue Paragraph 1 Absatz 3e AStG, der Dienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzierungsbeziehungen zwischen verbundenen Unternehmen gesetzlich als regelmäßig funktions- und risikoarme Dienstleistung definiert. Soweit wiederum kein Gegenbeweis gelingt, soll der Zinsabzug auf eine risikofreie Rendite – zum Beispiel einer Bundesanleihe – zuzüglich eines kleinen Aufschlags für die Dienstleistung beschränkt werden. Dies selbst dann, wenn sich der Darlehensgeber viel teurer am Kapitalmarkt refinanziert. Auch diese Regelung weicht damit erkennbar vom Fremdvergleichsgrundsatz ab.

Womöglich ist der Wortlaut der Regelung jedoch nicht ganz eindeutig, und der Gesetzgeber hat daher unter Umständen versehentlich nur die Bepreisung der

Dienstleistungselemente, nicht jedoch der Kapitalüberlassung selbst geregelt, sodass es für Letztere vielleicht doch bei dem Fremdvergleichsgrundsatz bleibt. Weiterhin enthält die Regelung – anders als Paragraph 1 Absatz 3d AStG – keine Beschränkung auf sogenannte Inbound-Fälle, woraus man unter Umständen folgern könnte, dass auch bei sogenannten Outbound-Finanzierungen nur noch ein risikofreier Basiszins steuerlich zwingend wäre. Dann läge ein weiterer handwerklicher Fehler vor, da dies Einkommensverlagerungen in das Ausland Tür und Tor öffnen würde.

Verrechnungspreise müssen international kompatibel und daher einheitlich sein. Die Neuregelungen widersprechen diesem Grundsatz und werden daher viel zusätzlichen und zugleich unnötigen Steuerstreit sowie damit einhergehenden zusätzlichen Aufwand und Unsicherheit bewirken. Es bleibt sehr zu hoffen, dass der Gesetzgeber seinen Irrweg erkennt und die multiplen, sich widersprechenden Fremdvergleichspreise zeitnah wieder abschafft.

Stefan Köhler ist Partner der EY Tax GmbH und Autor der Zeitschrift „Betriebs-Berater“. Dieser Artikel stammt aus der Kooperation zwischen dem Handelsblatt und der Fachzeitschrift.



## Umsatzsteuerrecht

## Offene Fragen zur E-Rechnung

E-Rechnung wird Standard, Anpassungen folgen.

Berlin. Zum 1. Januar 2025 wird die elektronische Rechnung zum Regelfall der Abrechnung zwischen Unternehmern. Einen Entwurf zur Umsetzung der E-Rechnung hatte die Finanzverwaltung bereits veröffentlicht, und die Industrieverbände haben zwischenzeitlich hierzu Stellung genommen.

Nach Auffassung der Finanzverwaltung müssen die erforderlichen Rechnungsangaben aus der Rechnung selbst ersichtlich sein. Die gängige Praxis, erforderliche Angaben, beispielsweise zum Lieferdatum, durch Verweise auf Lieferscheine zu erfüllen, wäre bei der E-Rechnung dann nicht mehr zulässig. Die technologieoffene Übermittlung der E-Rechnung, obwohl grundsätzlich positiv aufgenommen, könnte langfristig Probleme

verursachen, da die avisierte Einführung eines transaktionsbezogenen Meldesystems eine Festlegung von Standards und Prozessen erfordert. Ohne klare Vorgaben könnten Unternehmer vor erneutem Umstellungsaufwand und Doppelinvestitionen stehen, um den technischen Anforderungen eines solchen Meldeverfahrens zu entsprechen.

Die Bundessteuerberaterkammer weist darauf hin, dass das für die E-Rechnung grundlegende Format der EN 16931 nicht in allen Branchen mit B2B-Umsätzen praxistauglich ist. Entsprechende Anpassungen sind zwar in Arbeit, könnten möglicherweise jedoch erst Ende des Jahres 2026 wirksam werden. Nils Bleckmann

## Gewinnverteilungsabrede

## Auslegung bei Private-Equity-Fonds

Finanzhof beendet Diskussion um disproportionalen Gewinnanteil.

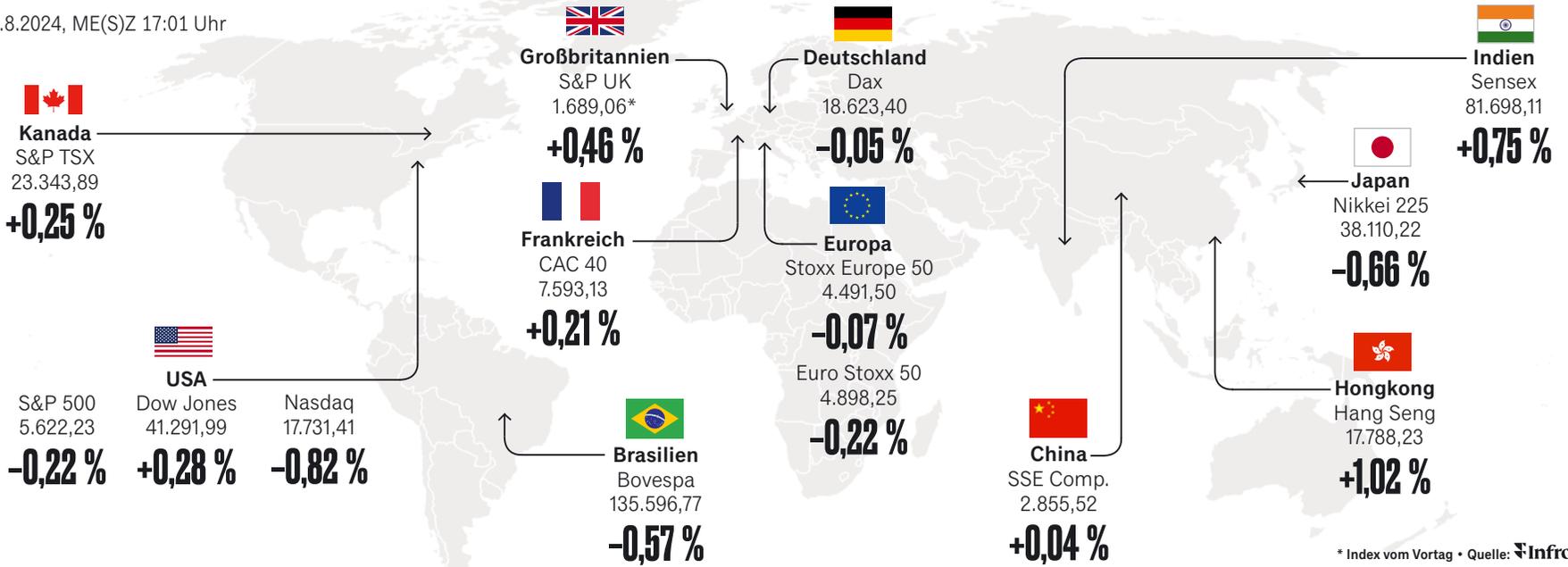
München. Bei Private-Equity-Fonds sind die Initiatoren häufig an den erwarteten Gewinnen beteiligt. In der Praxis ist der Gewinnanteil oft disproportional zum eingesetzten Kapital. Die Beteiligung bietet höhere Chancen und Risiken als die der übrigen Investoren (sogenannter disproportionaler Gewinnanteil oder Carried Interest).

Hintergrund ist, dass die Initiatoren des Fonds über die Kapitaleinlage hinaus ihre Marktkenntnisse und ihr Know-how einsetzen, um den Fonds zum Erfolg zu verhelfen. Seit ihrem Erlass aus dem Jahr 2003 versucht die Finanzverwaltung, den Carried Interest als Tätigkeitsvergütung voll zu besteuern. Danach soll es sich nicht um einen

Anteil an den Veräußerungsgewinnen des Fonds handeln. Der Bundesfinanzhof folgt dem ein weiteres Mal nicht und hat mit aktuellem Urteil seine bisherige Rechtsprechungslinie bestätigt, wonach ein Carried Interest steuerlich als kapital-disproportionale Gewinnverteilungsabrede qualifiziert werden kann. Dies sind sowohl für Anleger von vermögensverwaltenden als auch für Anleger von gewerblichen Fonds erfreuliche Nachrichten, weil der Carried Interest die steuerliche Bemessungsgrundlage uneingeschränkt reduzieren sollte. Somit sollten die Steuerfreiheiten für gewerbliche Anleger grundsätzlich anwendbar sein, soweit der Carried Interest aus einem gewerblichen Fonds stammt. Marcus Helios

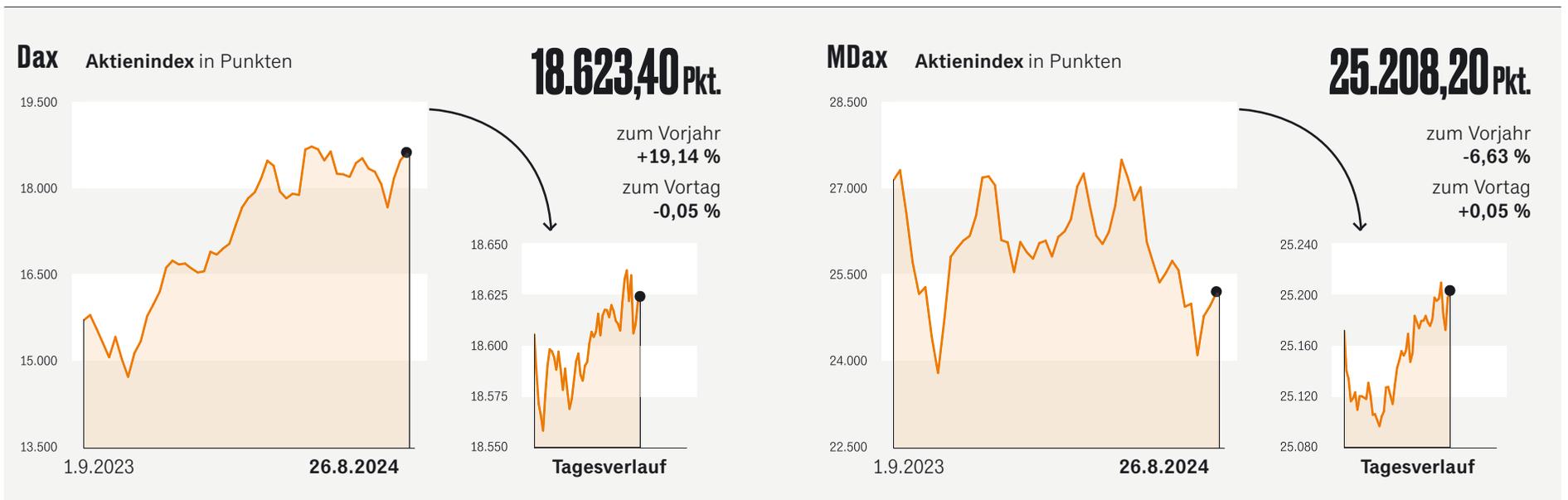
# Leitbörsen im Überblick

26.8.2024, ME(S)Z 17:01 Uhr



\* Index vom Vortag • Quelle: Infront

## Deutsche Indizes



**Dax** (auch im <sup>1</sup> Euro Stoxx 50, <sup>2</sup> Stoxx 50, <sup>3</sup> TecDax) **18623,40** | -0,05% | 52-Wochen-Hoch **18.892,92** | 52-Wochen-Tief **14.630,21**

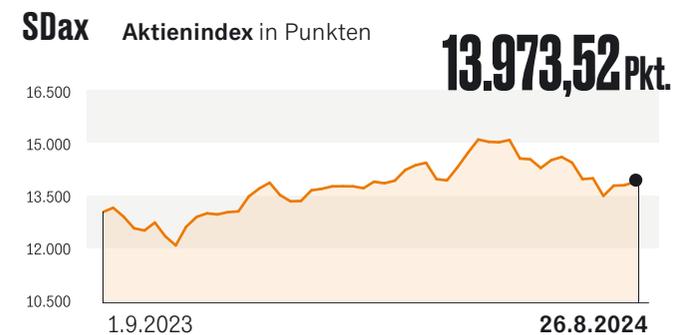
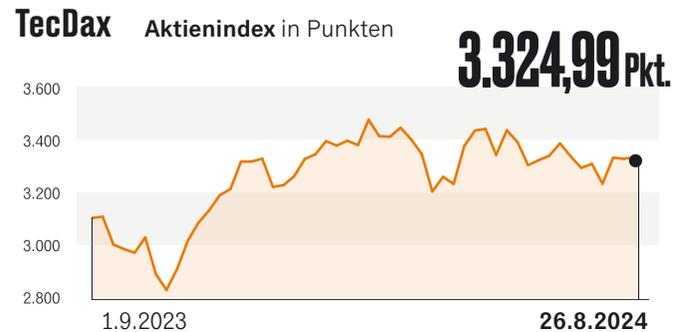
TOPS des Jahres	52-Wochen-Hoch	Dividendenrendite	Jahresdiv.	Ex-Tag	KGV	Ergebnis
Rheinmetall	+119,73   571,80 am 9.4.2024	Volkswagen Vz.	9,3%	9,06 €   30.05.24	Porsche VA	2,6   15,67
Siemens Energy	+97,21   27,91 am 11.7.2024	Mercedes-Benz	8,5%	5,30 €   09.05.24	Volkswagen Vz.	3,5   28,05
Vonovia NA	+54,61   31,54 am 26.8.2024	BASF NA	7,6%	3,40 €   26.04.24	BMW St	5,2   16,43
SAP	+53,84   199,20 am 20.8.2024	BMW St	7,1%	6,00 €   16.05.24	Bayer NA	5,4   5,14
Deutsche Bank NA	+47,8   17,01 am 26.4.2024	Porsche VA	6,3%	2,56 €   12.06.24	Mercedes-Benz	5,4   11,52
Münch. Rück vNA	+33,81   476,50 am 23.8.2024	Daimler Truck	5,5%	1,90 €   16.05.24	Commerzbank	7,0   1,87
Commerzbank	+31,59   15,83 am 22.5.2024	Allianz vNA	5,0%	13,80 €   09.05.24	Deutsche Bank NA	7,4   1,98

	Tages-Hoch	Tages-Tief	Verlauf	± % Vortag	± % 1 Jahr	52 Wochen-Hoch	52 Wochen-Tief	Umsatz Letzte	HV Div.	Div.s	Ergebnis	KGV	MK	Streu.			
26.8.2024 / 17:01 h								Stück	Termin	2024	2024	2025	2024	2025	in Mrd	in %	
Adidas NA <sup>1)</sup>	219,60	218,00	219,10	+0,37	+24,18	242,00	154,64	36.006	0,70	16,05.24	0,3	1,41	3,38	7,24	64,82	30,26	39,4
Airbus <sup>2)</sup>	141,50	139,84	141,26	+0,37	+8,8	172,82	120,24	68.417	2,80	10.04.24	2,0	1,93	5,32	7,23	26,55	19,54	111,9
Allianz vNA <sup>1)2)</sup>	275,90	273,60	275,80	+0,11	+24,18	280,00	215,75	266.624	13,80	07.05.25	5,0	14,89	24,88	27,25	11,09	10,12	108,0
BASF NA <sup>1)2)</sup>	45,11	44,61	45,03	+0,18	+0,01	54,93	40,18	557.620	3,40	02.05.25	7,6	3,40	3,43	4,08	13,13	11,04	40,2
Bayer NA <sup>1)</sup>	27,90	27,55	27,60	-0,97	-44,87	51,32	24,96	595.910	0,11	25.04.25	0,4	0,11	5,14	5,37	5,14	27,1	94
Beiersdorf	128,20	127,00	128,10	+0,08	+5,91	147,80	118,00	40.644	1,00	18.04.24	0,8	1,00	4,31	4,80	29,72	26,69	31,9
BMW St. <sup>2)</sup>	85,22	84,00	84,92	+0,54	-12,01	115,35	77,98	247.100	6,00	14.05.25	7,1	5,90	16,43	16,30	5,17	5,21	49,2
Brenntag NA	65,34	64,66	65,24	+0,06	-9,44	87,12	62,24	29.750	2,10	23.05.24	3,2	2,18	4,89	5,40	13,34	12,08	9,4
Commerzbank	13,10	12,99	13,08	-0,11	+31,59	15,83	9,12	903.502	0,35	30.04.24	2,7	0,50	1,87	2,24	6,99	5,84	15,5
Continental	60,16	59,40	59,88	-0,17	-11,16	78,40	51,48	47.389	2,20	25.04.25	3,7	2,28	7,56	9,97	7,92	6,01	12,0
Covestro	53,96	53,26	53,80	+0,45	+11,46	55,66	44,57	58.351	k.A.	17.04.24	k.A.	0,30	-0,05	2,42	0,00	22,23	10,2
Daimler Truck	34,67	34,35	34,67	+0,2	+7,44	47,64	27,97	342.433	1,90	15.05.24	5,5	1,90	4,19	4,84	8,27	7,16	28,5
Deutsche Bank NA	14,71	14,56	14,63	-0,5	+47,8	17,01	9,44	1.047.347	0,45	22.05.25	3,1	0,68	1,98	2,64	7,39	5,54	29,2
Deutsche Börse NA <sup>1)</sup>	198,45	196,80	197,95	+0,05	+21,44	198,90	152,60	42.912	3,80	14.05.24	1,9	4,02	10,35	10,89	19,13	18,18	37,6
Deutsche Post NA <sup>1)2)</sup>	38,45	38,19	38,34	-0,03	-9,11	47,03	35,82	311.991	1,85	02.05.25	4,8	1,85	2,94	3,43	13,04	11,18	46,0
Deutsche Telekom NA <sup>1)2)3)</sup>	25,26	25,15	25,24	+0,2	+31,08	25,34	19,42	1.390.702	0,77	10.04.24	3,1	0,85	1,82	2,02	13,87	12,50	125,9
E.ON NA	12,67	12,57	12,65	+0,32	+11,5	13,48	10,43	662.073	0,53	16.05.24	4,2	0,55	1,12	1,09	11,29	11,61	33,4
Fresenius	32,98	32,73	32,92	+0,21	+12,2	33,57	23,93	127.100	k.A.	17.05.24	k.A.	0,92	2,76	3,32	11,93	9,92	15,1
Hannover Rück SE NA	255,40	251,80	255,30	+0,39	+30,26	256,60	193,90	47.547	7,20	07.05.25	2,8	8,20	18,81	20,18	13,57	12,65	30,8
Heidelberg Materials	94,58	93,44	94,54	+0,28	+28,7	103,60	65,24	59.751	3,00	16.05.24	3,2	3,20	11,15	12,33	8,48	7,67	17,2
Henkel Vz.	81,02	80,60	80,98	-0,17	+12,6	85,74	65,88	34.592	1,85	22.04.24	2,3	1,91	5,21	5,60	15,54	14,46	14,4
Infinion NA <sup>1)3)</sup>	32,39	31,87	32,09	+0,36	+0,34	39,35	27,07	817.990	0,35	23.02.24	1,1	0,35	1,85	2,19	17,34	14,65	41,9
Mercedes-Benz Group <sup>1)2)</sup>	62,63	61,91	62,39	+0,48	-6,88	77,45	55,08	659.320	5,30	08.05.24	8,5	5,00	11,52	11,71	5,42	5,33	66,7
Merck	171,75	171,30	171,70	+0,12	+7,11	176,25	134,30	20.319	2,20	26.04.24	1,3	2,27	8,83	10,04	19,45	17,10	22,2
MTU Aero Engines NA	267,20	262,30	266,50	-0,37	+30,25	279,10	158,20	31.750	2,00	08.05.24	0,8	2,35	12,91	14,62	20,64	18,23	14,3
Münchener Rück vNA <sup>1)2)</sup>	476,00	472,90	475,70	+0,15	+33,81	476,50	351,80	60.223	15,00	30.04.25	3,2	16,13	45,21	45,68	10,52	10,41	63,6
Porsche AG Vz.	70,20	69,26	69,74	-0,11	-30,29	103,05	65,12	123.238	2,31	07.06.24	3,3	2,20	4,52	5,64	15,43	12,37	31,8
Porsche Vz.	41,00	40,62	40,87	+0,25	-16,03	52,32	37,99	138.648	2,56	11.06.24	6,3	2,56	15,67	18,21	2,61	2,24	6,3
Qiagen <sup>3)</sup>	41,83	41,14	41,20	-0,12	-3,07	43,85	33,75	143.067	1,32	21.06.24	k.A.	0,00	2,14	2,29	19,25	17,99	9,2
Rheinmetall	536,20	529,20	534,60	-0,15	+119,73	571,80	226,50	48.879	5,70	14.05.24	1,1	7,70	21,44	29,75	24,93	17,97	23,3
RWE St.	32,15	31,86	32,13	+0,25	-18,18	42,33	30,08	496.735	1,00	03.05.24	3,1	1,10	2,82	2,07	11,39	15,52	23,9
SAP <sup>1)2)3)</sup>	196,00	193,58	194,08	-0,79	+53,84	199,20	120,26	384.015	2,20	13.05.25	1,1	2,25	4,43	6,05	43,81	32,08	238,4
Sartorius Vz. <sup>3)</sup>	241,30	238,00	240,00	-0,37	-30,76	383,70	199,50	18.465	0,74	28.03.24	0,3	0,74	4,30	5,50	58,81	43,64	9,0
Siemens Energy	25,75	24,95	25,48	-1,05	+97,21	27,91	6,40	900.512	k.A.	26.02.24	k.A.	0,00	-0,07	0,88	0,00	28,95	20,4
Siemens Healthineers <sup>3)</sup>	51,44	51,08	51,24	-0,31	+12,79	58,14	44,39	96.352	0,95	18.04.24	1,9	1,00	2,19	2,58	23,40	19,86	57,8
Siemens NA <sup>1)2)</sup>	167,62	165,72	167,60	+0,3	+22,87	188,88	119,48	252.244	4,70	08.02.24	2,8	4,97	10,53	11,29	15,92	14,84	134,1
Symrise Inh.	114,40	113,70	114,30	+0,09	+22,51	117,20	87,38	23.742	1,10	15.05.24	1,0	1,16	3,40	3,90	33,62	29,31	16,0
Volkswagen Vz. <sup>1)</sup>	97,34	96,60	96,90	-0,1	-13,56	128,60	92,20	258.379	9,06	29.05.24	9,3	8,92	28,05	33,02	3,45	2,93	20,0
Vonovia NA	31,54	30,69	31,54	+3,27	+54,61	31,54	19,66	1.397.333	0,90	08.05.24	2,9	1,20	2,04	2,09	15,46	15,09	26,0
Zalando	25,08	24,79	24,83	+0,24	-6,12	29,62	15,95	308.243	k.A.	17.05.24	k.A.	0,00	0,81	1,09	30,65	22,78	6,5

## Tops Flops

Dax	Flops
Vonovia NA <b>+3,27</b>	Qiagen <b>-2,33</b>
BMW St. <b>+0,54</b>	Siem. Energy <b>-1,05</b>
Mercedes-Benz <b>+0,48</b>	Bayer NA <b>-0,97</b>

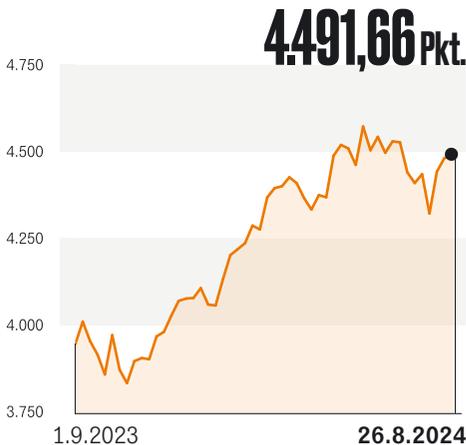
MDax	Flops
HelloFresh <b>+4,32</b>	Rational <b>-1,99</b>
Evotec <b>+4,26</b>	Hugo Boss NA <b>-1,77</b>
Traton <b>+2,73</b>	Carl Zeiss Med. <b>-1,73</b>



Europäische Indizes

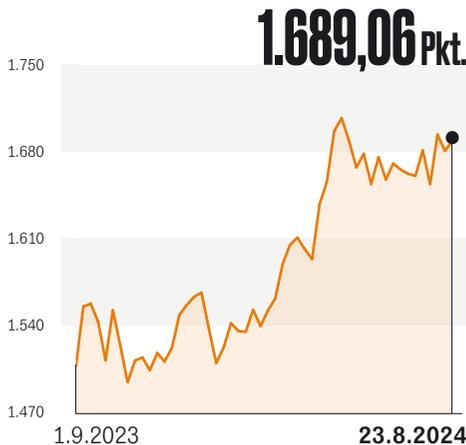
Stoxx Europe 50

Aktienindex Europa in Punkten



S&P Großbritannien

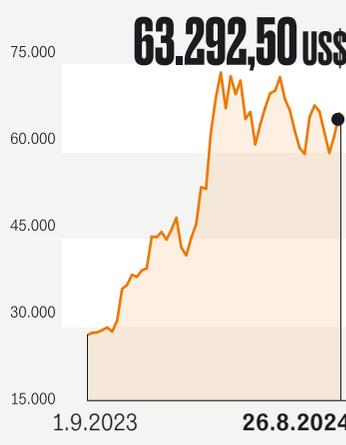
Aktienindex Großbritannien in Punkten



Währungen

Bitcoin

Kurs in US-Dollar



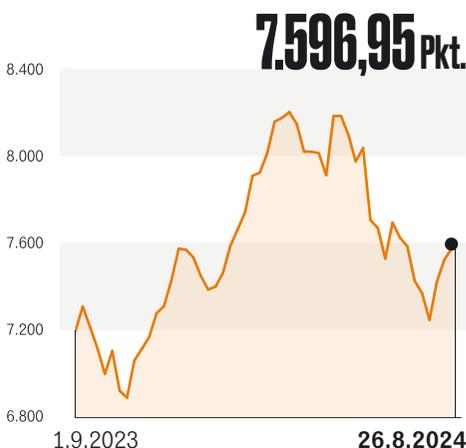
Ethereum

Kurs in US-Dollar



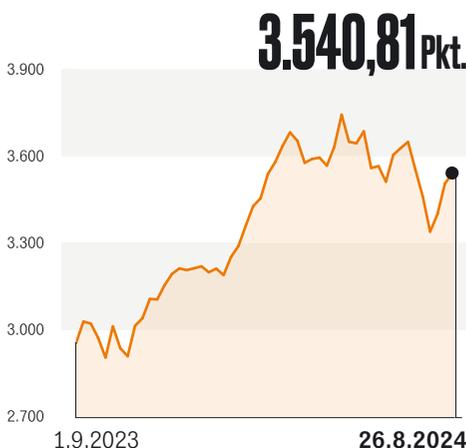
CAC 40

Aktienindex Frankreich in Punkten



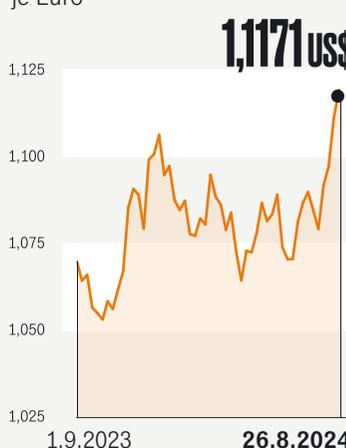
Dow Jones Italy Titans 30

Aktienindex Italien in Punkten



Euro/US-Dollar

Wechselkurs in US-Dollar je Euro



Euro/Britisches Pfund

Wechselkurs in brit. Pfund je Euro



Rohstoffe

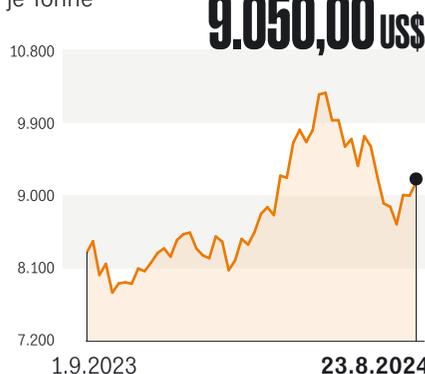
Gold

Preis in US-Dollar je Feinunze



Kupfer

Preis in US-Dollar je Tonne



Staatsanleihen

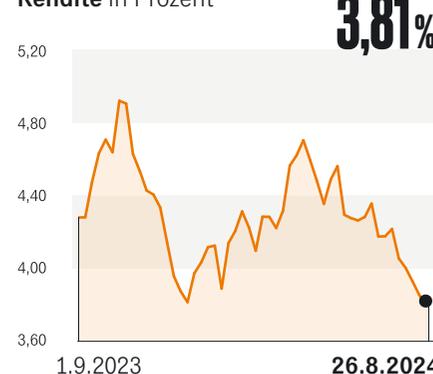
Bundesanleihe

Laufzeit 10 Jahre Rendite in Prozent



US-Staatsanleihe

Laufzeit 10 Jahre Rendite in Prozent



GSCI

3602,20 | +1,60 %

52-W.-Hoch 3857,44 | Tief 3218,98



TOP-FLOP DER ROHSTOFFTITEL

23.8.2024	Kurs	± % Vortag
Zucker (Cents/lb)	19,11	+3,86
Rohöl WTI (\$/Barrel)	77,26	+3,25
Aluminium, hochgradig (\$/t)	2537,2	+3,01
Brentöl (\$/Barrel)	81,26	+2,83
Blei (\$/t)	2093,2	+2,77
Orangensaft (Cents/lb)	470,70	-3,19
Erdgas (Cents/mmBtu)	1,96	-3,17
Mais (Cents/Bushel)	387,25	-0,96
Weizen (Cents/Bushel)	523,25	-0,90
Baumwolle (Cents/lb)	70,44	-0,48

DEUTSCHE EDELMETALLE

	26.8.2024	23.8.
Silber	835,44 - 922,07	825,11 - 910,68
Silber verarb.	964,96	953,03
Platin Barren	29,94	29,94
Platin verarb.	31,05	31,05
Palladium Barren	29,13	29,13
Palladium verarb.	30,23	30,23
Gold	71,29 - 76,83	70,70 - 76,19
Gold verarb.	80,47	79,80

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

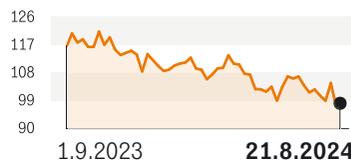
DEUTSCHE METALLPREISE

Kassa Basis London (€/100 kg)	23.8.2024	22.8.
Aluminium, hochgradig	224,7 - 224,7	221,8 - 221,9
Aluminium, Legierung	220,4 - 221,3	220,4 - 221,3
Blei	187,5 - 187,6	185,1 - 185,1
Kupfer (A)	815,7 - 815,8	813,5 - 813,6
Kobalt	2110,6 - 2155,6	2160,8 - 2205,7
Nickel	1475,3 - 1475,7	1465,8 - 1466,3
Zink, spezial-hochgradig	255,5 - 255,5	253,7 - 253,9
Zinn	2949,6 - 2951,9	2940,6 - 2941,1

Heizöl (Ø 15 Städte)

99,29 | -3,98 %

52-Wochen-Hoch 128,93 | Tief 96,67



HEIZÖLPREISE

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

	21.8.2024	19.8.	21.8.2024	19.8.	
Berlin	99,50	105,13	Karlsruhe	96,67	103,50
Bremen	105,79	109,20	Kiel	99,91	103,25
Cottbus	102,15	104,43	Leipzig	98,80	101,77
Dresden	97,33	100,23	Lübeck	99,74	102,97
Düsseldorf	97,27	100,62	München	100,35	102,83
Frankfurt	97,03	104,73	Rostock	98,79	103,04
Hamburg	101,45	104,87	Hannover	97,68	102,28
			Stuttgart	96,85	102,12

Schalterkurse Edelmetalle

Goldbarren und -münzen in Euro (Mehrwertsteuerfrei)	Ankauf 26.8.2024	Verkauf 26.8.	Rendite in % 25.8.2023	52-Wochen Hoch	52-Wochen Tief
Gold (kg)	70 675,00	73 666,00	+20,40	72 877,50	55 592,00
500 g Goldbarren	34 772,00	37 185,00	+17,81	36 332,00	27 879,00
100 g Goldbarren	6 954,00	7 471,00	+17,13	7 283,50	5 592,75
1 oz Goldbarren	2 163,00	2 312,00	+16,49	2 259,35	1 744,50
10 g Goldbarren	695,00	769,00	+12,92	739,25	570,00
1 oz Krügerand	2 173,50	2 263,00	+15,55	2 245,75	1 760,75
1/2 oz Krügerand	1 086,50	1 228,30	+10,87	1 168,70	899,55
1/4 oz Krügerand	543,00	632,70	+6,87	593,65	458,70
1/10 oz Krügerand	217,00	260,80	+2,60	241,15	187,55
1/2 oz Maple Leaf	1 086,50	1 228,30	+10,87	1 168,70	899,55
1 Österreichischer Dukat	238,70	253,00	+11,80	248,25	198,15
10 Österreichische Kronen	210,50	225,50	+14,71	220,25	169,75
20 Österreichische Kronen	421,00	446,50	+18,37	438,20	334,55
100 Österreichische Kronen	2 104,00	2 209,00	+20,50	2 175,50	1 658,00
20 Francs Leopold	402,70	428,00	+12,33	422,35	329,25
20 Francs Marianne	402,70	427,60	+14,34	419,30	329,95
1 DM Deutschland	847,00	952,90	-9,14	908,80	738,85
20 Mark Wilhelm I	503,90	605,00	+4,76	559,90	430,10
20 Mark Wilhelm II	503,90	535,10	+15,92	524,70	407,25
50 Chilenische Pesos	628,00	694,00	+13,97	667,50	512,25
2 Rand	507,00	531,50	+18,74	524,45	403,35
20 Kronen Dänemark	562,70	687,00	+2,68	631,05	481,50
20 Franken Vreneli	408,20	431,50	+9,73	422,05	339,95

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

Ausgewählte Einzelwerte

MDax (auch im 1 Euro Stoxx 50, 2 Stoxx 50, 3 TecDax) 25212,05 | +0,06% | 52-Wochen-Hoch 28.041,79 | 52-Wochen-Tief 23.476,10

Table with columns: TOPS des Jahres, 52-Wochen-Hoch, Dividendenrendite, Jahresdiv., Ex-Tag, KGV, Ergebnis. Includes entries for Traton, Aroundtown, Bilfinger, TAG Immobilien.

Main table for MDax with columns: Tages-, Hoch, Tief, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz Letzte, HV, Div., Divs., Ergebnis, KGV, MK, Streu. Includes entries for Aixtron, Aroundtown, Aurubis, Bechtle, Bilfinger, Carl Zeiss Meditec, CTS Eventim, Delivery Hero, Encavis, Evonik Industries, etc.

SDax (auch im 1 Euro Stoxx 50, 2 Stoxx 50, 3 TecDax) 13973,98 | +0,19% | 52-Wochen-Hoch 15.337,24 | 52-Wochen-Tief 11.973,73

Main table for SDax with columns: Tages-, Hoch, Tief, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz Letzte, HV, Div., Divs., Ergebnis, KGV, MK, Streu. Includes entries for 1&1, adesso, Adtran Hold., Adtran Networks, Amadeus Fire, Atoss Software, etc.

S&P500 5619,57 | -0,27% | 52-W.-Hoch 5.669,67 | 52-W.-Tief 4.103,78

Main table for S&P500 with columns: (Auswahl, ohne DJ-Indextitel), Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Letzte, 2024, 2025, KGV, MK, Streu. Includes entries for Abbott Laboratories, AbbVie Inc, Adobe, Adv. Micro Devices, AES Corp, AirBnB, Alphabet Inc. A, etc.

Ausgewählte Einzelwerte

EuroStoxx50

4898,44 | -0,22% | 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 Adyen, UniCredit, Ferrari, etc.

Main table with columns: (ohne deutsche Indextitel), Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte Div., Div. Rend., Ergebnis, KGV, MK Streu. Lists various companies and their performance metrics.

Dow Jones

41248,02 | +0,18% | 52-Wochen-Hoch 41.420,05 | 52-Wochen-Tief 32.327,20

Table with columns: 26.8.2024 / 17:10 h, Verlauf, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte Div., Div. Rend., Ergebnis, KGV, MK Streu. Lists companies like Amazon, American Express, etc.

Aktuelle Kursinformationen finden Sie unter

http://finanzen.handelsblatt.com

Zinsen

Umlaufrendite



INTERNATIONALE RENDITEN

Table with columns: 10-j. Staatsanleihen, 26.8.2024, +/- in %, 23.8. Lists countries like Australien, Belgien, etc.

Devisenmärkte

US \$ je Euro



Devisen- und Sortenkurse für 1 Euro

Table with columns: 26.8.2024, Devisen, Brief, Geld, 3 Monate, 6 Monate, Ref.kurse, Bankschalter. Lists various currencies and their exchange rates.

Hinweis zum Kurstext: Telefon: 0800 0002053 oder Mail hb.aboservice@vhb.de. Aktien: Börseplatz Dax, MDax, SDax ist Xetra; Euro Stoxx, Dow Jones und S&P500 Heimatbörsen; Kurse und Dividenden von an deutschen Börsen gehandelten Werten verstehen sich in Euro pro Stück...



SUDOKU Zahlenspiele für Rätselfreunde

Sudoku puzzle grid (middle difficulty)

Sudoku puzzle grid (hard difficulty)

Lösungen vom 26.08.

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. Doppelungen sind nicht erlaubt.

Sudoku solution grid (middle difficulty)

Sudoku solution grid (hard difficulty)

In Deutschland zugelassene Qualitätsfonds

Name Wshr. ISIN Rückn. Perf. 3J. in % Montag, den 26.8.2024

INVESTMENTFONDS

Nachhaltigkeits-Fonds (ESG)



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

Table of Deka investment funds including DBA ausgewogen, DBA dynamisch, DBA konservativ, etc.

METZLER ASSET MANAGEMENT GMBH

Table of Metzler asset management funds including RWS-Aktief.Nachh, ODDO BHF ASSET MANAGEMENT.



Table of Ökoworld investment funds including Growing Mkts 2.0, Klima, Öko Rock'n'Roll, etc.



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

Table of Union Investment private funds including PrivatFonds: Nachh, UniNachh Akeu A, etc.

ADEPT INVESTMENT MANAGEMENT PLC

Table of Adept investment management funds including Ad Inv.MpLc SF 15.

Alpen Privatbank

alpenprivatbank.com Telefon +43 5517 202-01

Table of Alpen Privatbank investment funds including German Select R, Vermögenf-Ausgewo, etc.

ALTE LEIPZIGER

Table of Alte Leipziger investment funds including Euro Short Term, Aktien Deutschland, etc.



Table of Axxion investment funds including MIt Axx-Europa A, MIt Axx-Europa B.



Table of BNP Paribas Funds including Aqua, China Equity, Climate Impact, etc.

COMMERZ REAL

Table of Commerz Real investment funds including hausInvest.

DAVIS FUNDS SICAV

Table of Davis Funds investment funds including Global A, Value Fund A.



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

Table of Deka investment funds including AriDeka CF, BasisStrat Flex CF, BerolinaRent Deka, etc.

Table of Deka investment funds including Deka-Europ.Bal CF, Deka-Europ.Bal TF, Deka-Europa Akt Str, etc.

Table of Deka investment funds including Euro Potential CF, EuropaBond CF, EuropaBond TF, etc.

DEKA INTERN.(LUX)(DEKA-GRUPPE)

Table of Deka Intern. (Lux) investment funds including 1822 Str.Ch.Pl., 1822 Str.Ch.Pl., etc.

DEKA IMMOBILIEN INVESTMENT

Table of Deka Immobilien investment funds including Deka Immob Europa, Deka Immob Global, etc.

DEKA-VERMÖGENSMANAGEMENT GMBH

Table of Deka Vermögensmanagement investment funds including Deka-BaAZst off 25, Deka-PB Wert 4y, etc.

DWS

Table of DWS investment funds including Offene Immobilienfonds, Grundb. europa IC, etc.



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

Table of Guinness investment funds including Global Equity Inc, Global Innovators, etc.

GUTMANN KAPITALANLAGE

Table of Gutmann Kapitalanlage investment funds including PRIME VAL Growth A, PRIME VAL IncomeA.



www.hal-privatbank.com

Table of Hauck Aufhäuser investment funds including ERBA Invest OP, HAL Europ SmCap Eq, etc.



www.hwb-fonds.com | info@hwb-fonds.com Tel +49 651 1704 301 | +352 48 30 48 30

Table of hwb investment funds including HWB Alex.Str.Pf R, HWB Alex.Str.Pf V, HWB Europe Pf, etc.

IFM INDEPENDENT FD. MANAGEMENT AG

Table of IFM Independent investment funds including ACATIS FV Akt.Gl.

INKA INTERN. KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT

Table of Inka Intern. investment funds including APO High Yld Spez, SiSk. Dü. Abs. Ret.



Die Fonds-Designer www.ipconcept.com

Table of IPConcept investment funds including ME Fonds PERGAMON, ME Fonds Special V, etc.

KANAM GRUND KAPITALANLAGEGES.MBH

Table of Kanam Grund investment funds including Leading Cities.

LILUX

Table of Lilux investment funds including LiLux Convert, LiLux-Rent.

LLB INVEST KAPITALANLAGEGES.MBH

Table of LLB Invest investment funds including Constantia Z1.

LRI INVEST S.A.

Table of Lri Invest investment funds including NW Global Strategy.



Telefon +49 69 78808 137 fonds@mainfirst.com www.mainfirst.com

Table of Mainfirst investment funds including AbsRet Multi Ass A, EmMkts Corp Bal A2, etc.



www.meag.com privatanleger@meag.com

Table of Meag investment funds including Dividende A, ERGO Vermögen Ausgew, ERGO Vermögen Flexi, etc.

tägliche Anteilspreisveröffentlichungen - mitgeteilt von Infront Financial Technology GmbH

Table of Infront investment funds including EuroRent A, FairReturn A, GlobalAktien, etc.

METZLER ASSET MANAGEMENT GMBH

Table of Metzler Asset Management investment funds including RWS-DYNAMIK A, RWS-ERTRAG A.

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

Table of ODDO BHF investment funds including Basis-Fonds I Nach, Substanz-Fonds, etc.

PAYDEN & RYDEL GLOBAL LTD.

Table of Payden & Rydel investment funds including Gl.Em.Mkts Bd € A, Global HY Bond USD, etc.

QUINT:ESSENCE CAPITAL S.A.

Table of Quint:Essence investment funds including Strategy Defensive, Strategy Dynamic.

SAUREN

Telefon: 0800 1685555 www.sauren.de

Table of Sauren investment funds including Sauren Abs Return A, Sauren Gl Bal A, Sauren Gl Def A, etc.

SECURITY KAPITALANLAGE AG

Table of Security Kapitalanlage investment funds including SUP1-Ethik Rent A, SUP1-Ethik Rent T, SUP1-Ethik Rent T4, etc.

SEMPER CONSTANTIA INVEST GMBH

Table of Semper Constantia investment funds including Constantia Z1.

STATE STREET

Table of State Street investment funds including Asia Pac. Val S, Can Ind Equity I, Can Ind Equity P, etc.

UNIVERSAL-INVESTMENT-LUXEMBOURG S.A.

Table of Universal-Investment investment funds including CondorBalance-UI, CondorChance-UI, etc.

WARBURG INVEST

Table of Warburg Invest investment funds including DMüller Prem Akt.

W&W ASSET MANAGEMENT DUBLIN

Table of W&W Asset Management investment funds including SouthEast Asian Eq.

Table of various international investment funds including Pac ex Jap Ind P, SSGA GIB ManVolEq, Swi Ind Eq I CHF, etc.



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

Table of Union Investment private funds including PrivFid:Kontr., PrivFid:Kontr.pro, UniZ1.Jahr.-net, etc.

UNION INVESTMENT (LUXEMBURG)

Table of Union Investment (Lux) private funds including PrivFid:Konsej.pro, UniAsia Pac.net, UniAsia Pacific A, etc.

UNION INVESTMENT REAL ESTATE

Table of Union Investment Real Estate private funds including Unilmmo:Dt, Unilmmo:Europa, etc.

UNIVERSAL-INVESTMENT-LUXEMBOURG S.A.

Table of Universal-Investment investment funds including CondorBalance-UI, CondorChance-UI, etc.

WARBURG INVEST

Table of Warburg Invest investment funds including DMüller Prem Akt.

W&W ASSET MANAGEMENT DUBLIN

Table of W&W Asset Management investment funds including SouthEast Asian Eq.

\* Fondspreise/ETF-Preise etc. vom Vortag oder letzt verfügbar

1) Investmentfonds nach Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

2) NAV: Nettoinventarwert

WÄHRUNGEN: AU=Australischer Dollar, CH=Schweizer Franken, CA=Canadischer Dollar, DK=Dänische Krone, EU=Euro, GB=Brit. Pfund, JP=Japanische Yen, NO=Norwegische Krone, PL=Polnische Zloty, SE=Schwedische Krone, SG=Singapur-Dollar, US=Dollar

Bei der ausschüttenden Tranche ist die Währung gefestsetzt.

Weitere Fonds-Infos unter: http://handelsblatt.com/boerse/fonds

Fondsinformationen für Profis im IPT

https://www.infrontfinance.com/products/infront-professional-terminal/

Alle Angaben ohne Gewähr, keine Anlageberatung oder -empfehlung.



+49 69 26095760 fundservice@infrontfinance.com

Infront publiziert die Fondsdaten im Auftrag der Fondsgesellschaften als besonderen Service für deren Anleger.

## Nebenwerte

# Europäische Small Caps – eine gute Gelegenheit?

Seit fast drei Jahren entwickeln sich die Aktien kleiner Unternehmen in Europa schlechter als die großer Konzerne. Die Folge: Small Caps sind deutlich unterbewertet. Doch es gibt Hoffnung.



Wenn die US-Wirtschaft weiter wächst und Europa eine Rezession vermeidet, sieht es gut aus für europäische Nebenwerte.

**Brigitte Olsen**  
Fondsmanagerin  
bei Bellevue Asset  
Management

Andrea Cünnen Frankfurt

**L**ange galt an Europas Aktienmärkten eine Faustregel: Klein schlägt Groß. Die Aktien von Nebenwerten mit vergleichsweise geringer Marktkapitalisierung entwickelten sich im Schnitt deutlich besser als die von großen Unternehmen. Doch diese Börsenregel trifft nun schon eine ganze Weile nicht mehr zu. Seit September 2021 liegt der Aktienindex MSCI Europe Small Cap inklusive Dividendenzahlungen nahezu sechs Prozent im Minus, während sein Pendant MSCI Europe Large Cap für große Unternehmen mehr als 25 Prozent zugelegt hat.

Fondsmanagerinnen und Fondsmanager warten bislang vergeblich auf das große Comeback der kleinen Werte: „Eine so lange Underperformance ist untypisch“, sagt Brigitte Olsen, leitende Portfoliomanagerin bei Bellevue Asset Management. Doch Olsen sieht nun Chancen: „Inzwischen sind europäische Nebenwerte im Vergleich zu Large Caps so günstig bewertet wie zuletzt zu Zeiten der Finanzkrise im Jahr 2008.“

## Small Caps mit niedrigem KGV

Ob Aktien fundamental günstig sind oder nicht, machen Analysten an Kennziffern wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) fest. Es besagt, wie lange Unternehmen brauchen, um den aktuellen Börsenwert ihrer Aktien netto zu verdienen.

# 12

beträgt das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktien im MSCI Europe Small Cap mit Blick auf die erwarteten Gewinne der kommenden zwölf Monate.

Quelle: Bloomberg

Maßstab dafür sind oft die für die kommenden zwölf Monate erwarteten Gewinne. Üblicherweise liegen die KGVs von Small Caps laut Fondsmanagerin Olsen um die 20 Prozent höher als die von Large Caps. Das liegt daran, dass kleinere Unternehmen öfter zu den Wachstumswerten zählen, bei denen die Hoffnung stärker auf Gewinnsteigerungen in der Zukunft gerichtet ist.

Die 879 Unternehmen des MSCI Europe Small Cap und heruntergerechnet jede einzelne Aktie werden im Schnitt mit dem Zwölffachen ihrer erwarteten Jahresnettogewinne bewertet. Im Index MSCI Europe Large Cap mit seinen 189 Unternehmen liegt das KGV laut Daten des Informationsdienstes Bloomberg bei 14,2. Als Hauptgrund dafür, dass sich Europas Nebenwerte so viel schlechter entwickelt haben als die Aktien großer Unternehmen, gelten die schnellen und deutlichen Zinserhöhungen der Notenbanken seit März 2022. „Sie haben Ängste vor einer Rezession ausgelöst, und das traf Nebenwerte besonders hart“, sagt Tim Wolff, Portfoliomanager für Nebenwerte bei der DWS.

Kleinere und auch mittelgroße Unternehmen stammen oft aus zyklischeren also konjunkturabhängigen Branchen. Außerdem haben die kleinen Unternehmen besonders stark unter den gestiegenen Zinsen gelitten. Diesen Zusammenhang erklärt Wolff so: „Small Caps sind zwar entgegen vielen Vorurteilen im Schnitt niedriger verschuldet als große Unternehmen. Aber sie refinanzie-

ren sich vor allem über Bankkredite.“ Bankkredite haben meist nur kurze Laufzeiten und werden variabel verzinst. Deshalb traf der Zinsanstieg die kleineren Unternehmen härter. Größere Firmen haben einen besseren Zugang zum Anleihemarkt und können sich dort zu festen Zinsen Geld für längere Laufzeiten leihen.

## Hoffnung auf die Zinssenkungen

Doch das ändert sich derzeit. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juni ihren Leitzins gesenkt, weitere Zinssenkungen werden aller Voraussicht nach folgen. „Das dürfte Nebenwerten, deren Refinanzierungskosten stärker vom aktuellen Zinsniveau abhängen, nun stärker zugutekommen als großen Unternehmen“, sagt Wolff von der DWS. Auch mit Blick auf die Konjunktur gibt es Hoffnung. Wenn die US-Wirtschaft an einer Rezession vorbeikommt, wie sie viele Ökonomen erwarten, wäre das für die Weltwirtschaft und damit auch für Europa eine gute Nachricht. Die Wirtschaft im Euro-Raum wächst zwar nur schwach, aber: „Frühindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes für die Euro-Zone verbessern sich. Das ist ein gutes Zeichen“, wie Wolff betont.

## Hoffnung auf eine stabile Wirtschaft

Auch Olsen von Bellevue Asset Management ist überzeugt. „Wenn die US-Wirtschaft weiter moderat wächst und Europa eine Rezession vermeiden kann, sieht es gut aus für europäische Neben-



werte.“ Denn deren Bewertungen spiegeln ihrer Meinung nach bereits einen Abschwung der Wirtschaft wider und seien auch deshalb günstig bewertet. „Von daher ist das Chance-Risiko-Verhältnis bei Nebenwerten gut.“

Positiv wertet Wolff zudem, dass sich wieder mehr große Unternehmen oder Private-Equity-Häuser finden, die kleine Unternehmen übernehmen. So kaufte zuletzt zum Beispiel das schwedische Private-Equity-Haus EQT den schwedischen Windparkbetreiber OX2. Die spanische Bank BBVA hat Interesse an der Banco Sabadell. „Das zeigt, dass nicht nur wir als Fondsmanager die Bewertungen für günstig halten“, sagt Wolff.

Der Fondsmanager bei der DWS räumt aber ein: „So richtig wohl wird sich der Markt mit europäischen Nebenwerten wieder fühlen, wenn es klar ist, wie sich die Konjunktur entwickelt.“ Außerdem geht er davon aus, dass die Nebenwerte nicht schlagartig wieder zulegen, sondern erst nach und nach aufholen. Daher gebe es keinen Grund, voreilig in den breiten Markt einzusteigen. Bei der Auswahl ihrer Aktien legen Fondsmanager wie Olsen und Wolff unter anderem

**Windkraftanlagen von OX2, Ingenieur beim Unternehmen Wärtsilä:** Profitieren vom Megatrend klimafreundliche Energie.

Wert darauf, dass die Unternehmen wachsen, profitabel sind, hohe Margen und geringe bis gar keine Schulden haben.

Bei der Aktienauswahl sind sie durchaus treffsicher. Olsen hat mit ihrem Fonds „Bellevue Entrepreneur Europe Small“ (ISIN LU0631859229) den MSCI Europe Small Caps nach Daten von Scope Fund Analysis auf Sicht von einem, drei, fünf und zehn Jahren geschlagen. Auch die Small und Midcap-Fonds der DWS schneiden laut Scope besser ab als der Index.

#### Blick auf Einzelwerte

Die DWS findet solche Unternehmen unter anderem im Konsumbereich und ist auch an mittelgroßen Banken interessiert, nennt aber keine konkreten Firmennamen. Olsen hingegen gewährt einen tieferen Einblick in ihr Depot. „Wir setzen bei unserer Aktienauswahl auch stark auf Megatrends wie Energiewende, Elektrifizierung oder Digitalisierung und Künstliche Intelligenz.“ Für all diese Themen brauche es Infrastruktur, und die werde oft auch von kleineren Unternehmen angeboten.

#### Profiteure von Megatrends

Als Beispiele für Small Caps, die vom Megatrend klimafreundliche Energie profitieren, nennt Olsen Wärtsilä, Nordex und Burckhardt Compression. „Die finnische Wärtsilä ist als Erfinder des Dieselmotors für die Schifffahrt groß geworden, konzentriert sich jetzt aber auf Lösungen, um die Schifffahrt durch alternative Antriebe zu dekarbonisieren.“ Im ersten Halbjahr steigerte Wärtsilä den Gewinn deutlich von 0,14 auf 0,34 Euro je Aktie, und die Auftragsbücher sind voll.

Der deutsche Windkraftanlagenbauer Nordex machte über längere Zeit Verluste, schaffte es im ersten Halbjahr aber zumindest operativ wieder in die Gewinnzone und berichtete ebenfalls von gut gefüllten Auftragsbüchern. Burckhardt Compression aus der Schweiz ist auf die Herstellung von Kolbenkompressoren spezialisiert. „Von der Energiewende profitiert das Unternehmen, weil es spezialisierte Kompressoren für die Herstellung von Solarzellen und den Transport beziehungsweise die Lagerung von Wasserstoff sowie Flüssigerdgas (LNG) liefert“, erklärt Olsen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr steigerte Burckhardt Compression den Gewinn je Aktie um 29 Prozent auf 26,60 Franken.

Unter den Unternehmen, die vom Megatrend Elektrifizierung profitieren, setzt die Bellevue-Asset-Management-Fondsmanagerin unter anderem auf den französischen Kabelhersteller Nexans. Seine guten Aussichten verdankt Nexans den Investitionen in die Energiewende, für die ein leistungsfähiges Stromnetz wichtig ist. Vor allem Hochspannungskabel verbinden internationale Stromnetze ebenso wie Offshore-Windkraftanlagen vor der Küste mit dem Festland.

Hier treffen also zwei Megatrends unmittelbar zusammen. Nexans steigerte im ersten Halbjahr seinen operativen Gewinn um 14 Prozent und damit deutlicher als erwartet. Auch netto verdient der Konzern seit Jahren viel Geld. Der Gewinn je Aktie lag 2023 bei 4,92 und dürfte laut Analysten in diesem Jahr auf 7,28 Euro steigen.

Die Themen Künstliche Intelligenz (KI) und Digitalisierung deckt Olsen in ihrem Fonds unter anderem durch die Aktien von Unternehmen aus dem Halbleiterbereich ab. Dazu gehören die schweizerische VAT und die niederländische BE Semiconductors (Besi).

VAT ist der weltweit führende Hersteller von Vakuumventilen. Die braucht man, um ultrareines Vakuum herzustellen, das für die Herstellung von Mikrochips nötig ist. Besi stellt Montageanlagen für die Halbleiter- und Elektronikindustrie her. Beide Unternehmen sind profitabel, litten aber zuletzt unter nur vorsichtigen Ausblicken und dem allgemeinen Rückgang der Technologieaktien. Olsen hält dennoch an beiden Aktien fest: „Wir verkaufen nur, wenn die Investmentstory nicht mehr funktioniert – wir halten sie jedoch bei VAT und Besi langfristig für noch intakt.“

## Krypto Toncoin verliert Milliarden Dollar an Wert

Nach der Festnahme des Gründers der Plattform Telegram bricht der Kurs der zugehörigen Digitalwährung ein.

**Düsseldorf.** Infolge der Festnahme von Telegram-Gründer Pawel Durow in Paris am Samstagabend hat der Kurs der Kryptowährung Toncoin seither 16 Prozent an Wert verloren. Das entspricht einem Marktwert von fast drei Milliarden Dollar, wie aus Daten der Plattform Coinmarketcap hervorgeht.

Toncoin ist eng mit Telegram verknüpft. Die Kryptowährung gehört zur Open-Netzwerk-Blockchain, auch Ton-Blockchain genannt. Sie hat eine Partnerschaft mit dem Dienst und so Zugang zu den 900 Millionen monatlichen Nutzern. Sie soll ihnen In-App-Zahlungen und Spiele ermöglichen.

Am Wochenende hatten mehrere Medien unter Berufung auf Ermittlerkreise übereinstimmend berichtet, dass der Chef des Messengerdienstes am Flughafen Le Bourget in Gewahrsam genommen wurde. Demnach wird ihm vorgeworfen, durch mangelnde Moderation Straftaten auf Telegram ermöglicht zu haben. Zudem kooperiere der Dienst zu wenig mit den Behörden. Telegram weist die Vorwürfe zurück.

In der Folge brach der Toncoin-Kurs um bis zu 22 Prozent ein. Am Montag erholte er sich nur zeitweise. Ausgehend vom Rekordhoch von 8,24 Dollar, das der Toncoin Mitte Juni erreicht hatte, hat die zweitwertigste Kryptowährung etwa ein Drittel an Wert verloren.

Dem TV-Sender Franceinfo zufolge befand sich Durow am Montag immer noch in Gewahrsam. Französische Behörden äußerten sich zunächst nicht offiziell zu dem Fall. Telegram ist vor allem in den Nachfolgestaaten der Sowjetunion populär. Sowohl russische als auch ukrainische staatliche Stellen nutzen den Messengerdienst, um Informationen zu verbreiten.

Laut Richard Galvin, Mitbegründer des Hedgefonds DACM, ist es derzeit noch nicht absehbar, welche Auswirkungen die Festnahme haben wird. Die damit verbundene Unsicherheit sei nun in den Toncoin-Kurs eingepreist, sagte der Manager gegenüber der Nachrichtenagentur Bloomberg.

#### Bitcoin nähert sich der Marke von 65.000 Dollar

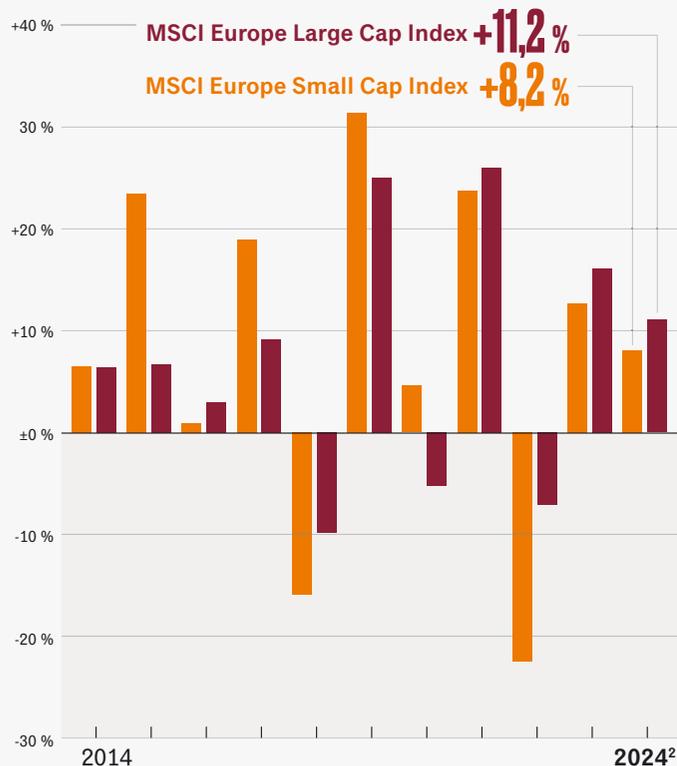
Der Bitcoin, die älteste und bekannteste Kryptowährung, hat derweil am Montag das erste Mal seit drei Wochen die Marke von 65.000 Dollar getestet. Im Anschluss nahmen Anleger Gewinne mit, die Cyberdevisen notierte am Nachmittag wieder etwas schwächer bei etwa 63.600 Dollar. Auf Wochensicht hat der Bitcoin fast acht Prozent zugelegt.

Analysten führen das Plus vor allem auf die jüngsten Äußerungen von Jerome Powell, dem Chef der US-Notenbank Federal Reserve (Fed), beim Notenbanker-Symposium in Jackson Hole zurück. Dort deutete der oberste US-Währungshüter eine erste Zinssenkung im September an. Manche Analysten halten es gar für möglich, dass die Notenbank die Zinsen nicht nur um 0,25, sondern gleich um 0,5 Prozentpunkte senken könnte.

Von Bloomberg zusammengestellte Daten zeigen, dass ein Dutzend US-Spot-Bitcoin-ETFs allein am Freitag Nettozuflüsse in Höhe von 252 Millionen Dollar verzeichneten – und damit die stärksten seit etwa einem Monat. Kryptowährungen werfen keine laufenden Erträge ab und gewinnen in Zeiten sinkender Zinsen an Attraktivität. loe

## Deutliche Unterschiede

Jährliche Gesamtentwicklung der Indizes<sup>1</sup> in Prozent



1) Kursentwicklung inklusive reinvestierter Dividenden, Eurobasis;  
2) Stand: 26.8.2024 • Quelle: Bloomberg

HANDELSBLATT



Handelsblatt Today



dpa

## Ifo-Chef: „Wir pendeln um die Nulllinie herum“

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich weiter verschlechtert. Der Ifo-Geschäftsklimaindex fiel von 87,0 Punkten im Juli auf 86,6 Punkte im August. Das ist bereits der dritte Rückgang in Folge. Die monatliche Umfrage unter 9000 Unternehmen gilt als das wichtigste Barometer für die Konjunktur in Deutschland.



Das Hauptproblem für die deutsche Wirtschaft ist die Investitionsschwäche.

Clemens Fuest  
Ifo-Präsident

„Die Zahlen aus der Industrie waren besonders schlecht“, sagt Ifo-Präsident Clemens Fuest im Podcast. Die deutsche Wirtschaft leide unter einer Investitionsschwäche, die sich vor allem in der Industrie und im Wohnungsbau zeige. Noch sei es zu früh zu sagen, ob Deutschland dieses Jahr wieder in eine Rezession rutscht. Aber: „Wir pendeln so um die Nulllinie herum, und wenn es mal ein bisschen schlechter läuft, dann ist man schnell in dem, was man Rezession nennt“, so Fuest.

Er erklärt, warum er den geplanten Staatseinstieg bei der Meyer Werft für falsch hält und wie er auf die Landtagswahlen in Sachsen und Thüringen blickt.

Außerdem: Unser Korrespondent Martin Benninghoff analysiert den Aktienmarkt in China.

Moderiert von Anis Micijevic



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



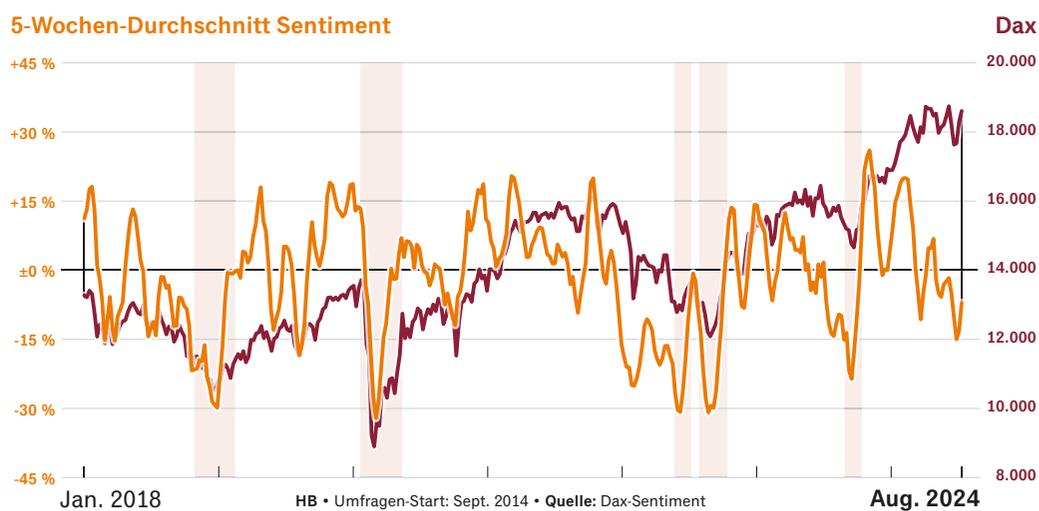
Dax-Umfrage

# Trügerische Sicherheit für Privatanleger

Investoren agieren unbekümmert, haben aber kaum Reserven, um die Kurse weiter zu treiben. Auf mögliche Kursrückgänge sind sie wenig vorbereitet.

## Dax-Sentiment im Vergleich zum Dax

Der Kurvenvergleich zeigt: Erreicht das fünfwöchige durchschnittliche Sentiment ein extremes Niveau, erfolgt eine Trendwende beim Dax.



Leonidas Exuzidis Düsseldorf

Ein Einbruch um fast 1500 Punkte in nur drei Handelstagen, gefolgt von einer fast dreiwöchigen Gewinnserie: Der Dax liefert im Börsenmonat August viele Überraschungen in die eine wie in die andere Richtung. Die Dynamik, mit der der deutsche Leitindex jeweils umgeschlagen ist, hat viele Marktexperten irritiert. Plötzlich ist das Rekordhoch von knapp 18.900 Punkten wieder in Reichweite.

Anleger sollten damit rechnen, dass die Stimmung bald erneut umschlägt. Folgt man der jüngsten Auswertung der Handelsblatt-Umfrage Dax-Sentiment unter fast 9000 Privatanlegerinnen und -anlegern, dann haben sich die Aussichten wieder eingetrübt. Erschwerend kommt hinzu: Viele Investoren sind darauf nicht vorbereitet.

Das Dax-Sentiment erfasst wöchentlich die aktuelle Markteinschätzung der befragten Anleger. Stephan Heibel, Geschäftsführer des Analysehauses AnimusX, wertet die Antworten aus, ergänzt sie um weitere Indikatoren und leitet daraus die aktuelle Marktstimmung (Sentiment) ab. Seine Bilanz fällt sehr nüchtern aus: „Mir bleibt nichts anderes übrig, als eine kräftige Warnung auszusprechen“, sagt Heibel. „Steigende Kurse in den kommenden Wochen sind kaum mehr möglich.“

Pessimismus ist gemäß der Sentimenttheorie vor allem dann angebracht, wenn sich Investoren zu gut fühlen. In solch einem Fall sind viele Anleger bereits investiert, sodass nur wenige übrig bleiben, die die Kurse weiter antreiben können. Das Sentiment ist also ein Kontraindikator. Gefährlich gute Laune ist trotz der beachtlichen Gewinnserie im August aktuell nicht zu beobachten. Das Sentiment ist sogar leicht gefallen, von 3,1 Punkten vor Wochenfrist auf 2,6 Punkte. Von Euphorie ist ab einem Wert von 4,0 die Rede. Auch haben Anleger ihre durch den vorherigen Kursrutsch ausgelöste Verunsicherung abgelegt; sie befinden sich in einer neutralen Verfassung. Der Zukunftsoptimismus geht leicht zurück, bleibt mit 1,9 Zählern aber deutlich positiv.

Vielmehr sorgt sich Analyst Heibel um die begrenzte Investitionsbereitschaft: Neue Käufe sind bei vielen Anlegern vorerst nicht auf der Tagesordnung. Knapp zwei Drittel der Befragten sind noch unschlüssig, ob sie in den nächsten beiden Wochen handeln werden. Parallel dazu ist das Lager der Käufer (20 Prozent) und Verkäufer (18

Prozent) nahezu ausgeglichen. Hinzu kommt, dass die Mittel begrenzt sind. Die Cash-Quote der Umfrageteilnehmer ist so niedrig wie nur in drei anderen Wochen in den vergangenen 16 Jahren. Vielen Anlegern fehlt das Geld, um überhaupt kaufen zu können. Als diese Situation zuletzt eingetreten war, 2021 und Anfang des laufenden Börsenjahres, gab der Dax nach.

Die Hoffnung richtet sich zwangsläufig auf die Kaufbereitschaft ausländischer Anleger. „Doch wie der Blick auf die Sentimentverfassung der USA zeigt, ist man auch dort bereits stark investiert und überschwänglich optimistisch“, schränkt Heibel ein.

## Mangelhafte Absicherung gegen fallende Kurse

Ein weiterer Sorgenfaktor ist die mangelhafte Absicherung gegen fallende Kurse. Die Zahl der Put-Optionen in den Depots der Anleger ist vergleichsweise klein. Das geht aus dem sogenannten Euwax-Sentiment der Börse Stuttgart hervor, das das Verhalten beim Handeln der Privatanleger widerspiegelt. Diese Put-Optionen gewinnen bei fallenden Kursen an Wert und dienen als eine Art Sicherheitsnetz bei Rücksetzern. Auch professionelle Anleger, die überwiegend an der europäischen Terminbörse Eurex agieren, zeigen sich bei Put-Käufen zurückhaltend. Vielmehr spekulieren sie weiter auf steigende Kurse.

„Anleger ignorieren derzeit alle Sicherheitsvorkehrungen“, warnt Heibel. Die jüngste Rally werde „wie selbstverständlich zur Kenntnis genommen“, als habe man nichts anderes erwarten können. Sollte ein erneuter Rücksetzer eintreten, sei das Ausmaß schwierig zu prognostizieren, sagt der Sentimentexperte. Er rät Anlegern aber dazu, sich vorzubereiten und die Cash-Position zu erhöhen – um „im Falle eines Ausverkaufs handlungsfähig zu sein“, sagt Heibel.

Auch Anleger in den USA setzen mehrheitlich auf steigende Kurse. Die Zahl der sogenannten Long-Spekulationen überwiegt, wie der Blick auf den entsprechenden Indikator der Optionsbörse in Chicago offenbart. Zudem haben die US-Fondsmanager ihre vorhandenen Barmittel reinvestiert. Ihre Investitionsquote ist von 57 auf 75 Prozent angestiegen. Im Segment der privaten Investoren wiederum ist das Lager der Optimisten – im Fachjargon gelten sie als „Bullen“ – erneut größer geworden. Mit 51,6 Prozent liegt der Bullenanteil in der Nähe seines Jahreshochs.



Mir bleibt nichts anderes übrig, als eine kräftige Warnung auszusprechen.

Stephan Heibel  
Geschäftsführer  
des Analysehauses  
AnimusX



Bank of China in Peking: „Volatilität wird weiter zunehmen.“

## Anleihemarkt

## Chinas Zentralbank startet Stresstest für Banken

Die Rally am Anleihemarkt schwächt sich zwar vorübergehend ab. Aber Peking muss sich um die Finanzmarktstabilität sorgen.

Martin Benninghoff Shanghai

Die chinesische Zentralbank will mit Stresstests prüfen, ob die Banken und Finanzinstitute der Volksrepublik größere Schwankungen am Markt für Staatsanleihen verkraften können. Das berichteten die staatlichen chinesischen Medien am Montag. Hintergrund ist die seit Monaten anhaltende Sorge der Finanzpolitiker in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt, dass sich die Volatilität am Anleihemarkt zu einer Liquiditätskrise im Bankensystem ausweiten und die Finanzstabilität gefährden könnte.

Die Führung in Peking hat sich wiederholt kritisch über das Ausmaß der Anleihekäufe geäußert, die die Renditen stark gedrückt haben. Die Behörden wollen mit ihren Tests herausfinden, wie die Banken auf einen plötzlichen Anstieg der Renditen um zweistellige Basispunkte reagieren.

Bis Anfang August hatte eine ausgeprägte Rally bei zehnjährigen Staatsanleihen zu Rekordtiefständen bei den Renditen geführt. Zuletzt war der Handel mit diesen Anleihen jedoch eingebrochen, nachdem der chinesische Staat Regularien überarbeitet, Druck ausgeübt und die Banken sogar öffentlich kritisiert hatte.

Bloomberg hatte berichtet, dass chinesische Aufsichtsbehörden Geschäftsbanken etwa in der Provinz Jiangxi angewiesen hätten, ihre Käufe von Staatsanleihen nicht abzuwickeln. Bestätigt ist das nicht, die Informationspolitik im abgeschotteten chinesischen Finanzsystem ist wie gewohnt dürrig. Am Montag behielt die Zentralbank ihren Leitzins bei und reduzierte die Liquidität am Markt – auch das dürfte die Rally am Anleihemarkt weiter abkühlen. Die Kurse lang laufender Staatsanleihen fielen zu Wochenbeginn auf den tiefsten Stand seit rund einem Monat.

Die Bewegung am Markt ist nach Ansicht von Experten allerdings nicht vorbei: „Anleger sollten sich darauf einstellen, dass die Volatilität in China während der Stresstests der Behörden weiter zunehmen wird“, sagte Zhao-peng Xing, Senior Strategist bei der Australia & New Zealand Banking Group, laut Bloomberg. Die Anleihenkurse entwickeln sich umgekehrt zu den Renditen. Eine Erholung der Renditen verschafft beispielsweise chine-

sischen Versicherungen, die massiv in den Anleihemarkt investiert haben, finanziellen Spielraum.

Experten gehen davon aus, dass die chinesische Zentralbank die Finanzinstitute auch dazu bewegen will, Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben, statt Geld in Anleihen zu parken. Zuletzt war die Kreditvergabe im Land rückläufig. Die chinesische Wirtschaft kämpft derzeit mit einem verlangsamten Wachstum und einer insgesamt schwächeren konjunkturellen Dynamik. Die Versicherungen haben große Summen in den chinesischen Anleihemarkt gepumpt, da es in China derzeit an attraktiven Anlagemöglichkeiten mangelt.



China will an einer unterstützenden Geldpolitik festhalten, das Kreditwachstum fördern und die Finanzierungskosten allmählich senken.

Pan Gongsheng  
Zentralbankchef

Dies liegt zum einen am Zusammenbruch des Immobilienmarktes, der vor der Krise rund 25 Prozent zur chinesischen Wirtschaftsleistung beigetragen hatte. Zum anderen befindet sich der Aktienmarkt seit mehreren Jahren in einer Krise und erholt sich nur mühsam von seinen Tiefständen. Zudem haben sich die Konjunkturaussichten weiter eingetrübt. Als Geldanlage kommt daher neben Staatsanleihen fast nur Gold infrage.

Die chinesische Zentralbank ist – ungewöhnlich für das autoritäre politische System der Volksrepublik – bemüht, einige ihrer Schritte öffentlich zu erklären. Zentralbankchef Pan Gongsheng sagte am Wochenende in einem Interview des Staatssenders CCTV, die Volksrepublik wolle an einer „unterstützenden Geldpolitik festhalten, das Kreditwachstum fördern und die Finanzierungskosten allmählich senken“. Solche öffentlichen Äußerungen sollen das Vertrauen in Chinas Finanzstabilität stärken.

## Chart des Tages

## Machtspiele in Libyen treiben Ölpreis

Brent stieg auf 81 Dollar nach Libyens Erklärung, die Förderung einzustellen.

Die Rohölpreise sind am Montagnachmittag um mehr als zwei Prozent gestiegen, nachdem Libyens Regierung erklärt hatte, die Ölförderung einzustellen. Der Preis für ein 159-Liter-Fass der Nordseeölsorte Brent, das in drei Monaten geliefert wird, ist auf über 81 US-Dollar pro Barrel gestiegen. Der Preis für ein Fass der US-Sorte WTI legte auf über 77 Dollar zu.

Ölhändler reagierten damit auf eine Ankündigung der libyschen Regierung, im Osten des Landes die gesamte Ölförderung und -ausfuhr einzustellen. Hintergrund ist ein Streit mit der rivalisierenden Regierung im Westen des Landes über die Kontrolle der Zentralbank, die auch die Energieeinnahmen verwaltet. Libyen ist seit 2014 in zwei Teile gespalten. Dass Ölfelder in Libyen wegen der Konflikte beider Machtzentren zeitweise geschlossen werden, kam auch in der Vergangenheit vor. Im Juli hat Libyen rund 1,18 Millionen Barrel Öl pro Tag gefördert. Das sind rund ein Prozent der globalen Förderung. Darüber hinaus treibt der Krieg im Nahen Osten, aus dem ein Drittel des Öls stammt, aktuell die Preise. jh

## Brent-Öl

Preis in US-Dollar je Barrel

81,21 US\$



HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

Anzeige

Handelsblatt  
Management Campus

Wirtschafts  
Woche

Jessica Schwarzer  
Finanzjournalistin,  
Börsenexpertin,  
Bestseller-Autorin

eLearning

# Erfolgreich Investieren

Nur noch bis 31.08.  
30%  
Sommer-  
Rabatt

Das eLearning für clevere Anlagestrategien – von der erfolgreichen Geldanlage über die wichtigsten Portfolio-Bausteine bis hin zur eigenen Strategie.

- » Die goldenen Regeln der erfolgreichen Geldanlage kennenlernen
- » Aktienbausteine verstehen und clever kombinieren
- » Die richtige Anlagestrategie auswählen und erfolgreich umsetzen
- » Wie nachhaltiges Investieren funktioniert und worauf Anleger achten müssen
- » Anleihen als wichtiger Bestandteil einer erfolgreichen Anlagestrategie
- » Inkl. Live-Sessions mit Finanzexpertin Jessica Schwarzer

Jetzt informieren und anmelden:  
[handelsblatt.com/erfolgreich-investieren](https://handelsblatt.com/erfolgreich-investieren)



<b>MSCI World Aktien</b> ↗ 3.649,56 Pkt. +1,16 %	<b>MSCI Emerging Markets</b> → 1.100,68 Pkt. -0,03 %	<b>Yen/Euro</b> ↗ 161,18 Yen +0,25 %	<b>CHF/Euro</b> ↗ 0,9461 sfr +0,30 %	<b>10-jährige Bundesanleihe</b> → 2,237 % Rendite +0,01 PP	<b>10-jährige US-Staatsanleihe</b> → 3,791 % Rendite -0,01 PP	<b>Silber (Feinunze)</b> → 29,78 US\$ -0,12 %	<b>Bitcoin</b> ↘ 63.455 US\$ -1,23 %
--	--	--	--	--	---	---	--



Nach der Börsenrally in den vergangenen drei Wochen, die dem Dax 1500 Punkte Zuegewinn eingebracht haben, war am Montag Pause angesagt. Der Dax notierte nahezu unverändert im Vergleich zu Freitag. Mit etwa 18.630 Punkten steht der Dax nur knapp zwei Prozent unter seinem im Mai erreichten Rekord. Auffällig ist, dass Deutschlands Nebenwerte stark hinterherhinken. Der MDax, in dem die 50 nächstgrößeren Konzerne notieren, steht bei gut 25.000 Punkten. Bis zum Rekord fehlen 45 Prozent.

Deutschland liegt damit im internationalen Trend: Gegenüber den großen Standardwerten hinken Nebenwerte in Europa und den USA hinterher. Dabei gelten sie langfristig als die bessere Wahl, weil sie oft in Nischen spezialisiert sind und schneller wachsen, was allein aufgrund der niedrigeren Ausgangsbasis in der Regel einfacher gelingt. Das ist auch der wichtigste Grund, warum sich Nebenwerte an der Börse auf Dauer besser schlagen. Beide Indizes, Dax und MDax, waren 1988 mit 1000 Punkten gestartet. Mit 36.276 Punkten erreichte der MDax 2021 sein Rekordhoch, während der Dax damals nicht einmal halb so hoch stand.

Fortan wandelte sich die Vorliebe der Aktionäre. Steigende Zinsen setzten den Nebenwerten in den vergangenen Jahren deutlich zu. Grund dafür ist, dass Firmen, die noch wachsen, oft einen größeren Bedarf an externer Finanzierung haben, diese aber nur schwerer und teurer als Dax-Konzerne bekom-

men. Seitdem hat sich der MDax deutlich schlechter entwickelt: minus 30 Prozent auf Sicht der vergangenen drei Jahre, während der Dax um 18 Prozent zugelegt hat. Auf Sicht von fünf Jahren gelangen dem Dax 60 Prozent Zuwachs, dem MDax nur ein Prozent.

Die Folge der jahrelang schlechteren Performance ist, dass die lange Zeit hoch bewerteten Nebenwerte wieder günstiger zu haben sind. Der MDax ist aktuell mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 13,8 bewertet. Das bedeutet, wer heute auf die 50 MDax-Konzerne in Form eines ETF setzt und damit Anteile an allen Konzernen erhält, bezahlt die Unternehmen und heruntergerechnet ihre Aktien im Durchschnitt mit dem knapp 14-Fachen ihres Jahresnettogewinns. Basis für diese Rechnung sind die Gewinne der MDax-Unternehmen, wie sie Analysten für die kommenden vier Quartale prognostizie-

Ulf Sommer ist Redakteur im Unternehmensressort. Sie erreichen ihn unter: sommer@handelsblatt.com



ren. Der Durchschnitt in den vergangenen 20 Jahren liegt bei einem KGV von 16,7. Das heißt, der MDax müsste rechnerisch um 21 Prozent steigen, damit er wieder durchschnittlich bewertet ist. Damit stände er bei 30.400 Punkten – knapp 6000 Punkte unter seinem Rekordhoch. Beim Dax sieht die Rechnung anders aus. Mit einem KGV von 12,5 sind die großen Standardwerte im Schnitt zwar etwas preiswerter als der MDax. Aber der deutsche Leitindex ist damit nahezu genauso bewertet, wie in seinem langjährigen Mittel. Das 20-Jahres-Durchschnitts-KGV liegt bei 12,3.

Folgt man dieser Argumentation, dann wird sich der MDax auf Dauer besser entwickeln als der Dax. In einer Zeit, in der die Inflationszahlen zurückgehen und sich Hinweise mehren, dass die Notenbanken in Europa und den USA die Zinsen in den nächsten Monaten und Quartalen senken werden, könnten es die kleineren Firmen mit höherem Finanzierungsbedarf künftig wieder leichter haben. Voraussetzung wäre allerdings auch, dass sich die Konjunktur in Europa, wo die MDax-Konzerne knapp zwei Drittel ihrer Umsätze erzielen, wieder besser entwickelt. Zumindest in Deutschland ist (noch) keine Trendwende für die Entwicklung der Realwirtschaft in Sicht. Wann Nebenwerte wieder besser laufen, ist nicht zu prognostizieren. Denn darüber entscheiden keine Bewertungen, sondern das Angebot und die Nachfrage der Aktionäre. Doch die Börsengeschichte zeigt, dass Börsenindizes langfristig zu ihren Durchschnittsbewertungen zurückkehren. Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 17.40 Uhr

## Börse am Dienstag

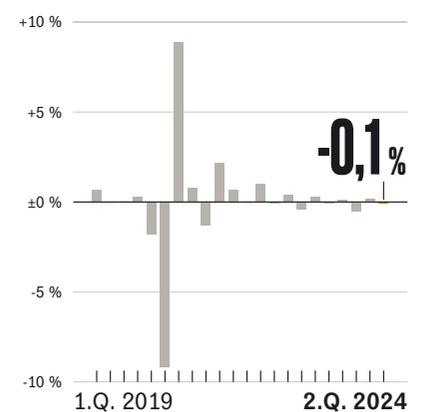
### Vier Punkte, die für Anleger heute wichtig sind

#### 1 Bruttoinlandsprodukt

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht am Dienstag, wie sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal entwickelt hat. Prognostiziert wird ein Rückgang von 0,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr und ebenso ein Rückgang von 0,1 Prozent verglichen mit dem ersten Quartal. Schon länger stagniert die deutsche Wirtschaft: Ein Wachstum von mehr als einem halben Prozent ist fast zwei Jahre her. Erste Indikatoren zeigen, dass sich die Wirtschaft im dritten Quartal nicht erholt hat. So stieg zuletzt der Einkaufsmanagerindex für die Privatwirtschaft – also Industrie und Dienstleister – auf 48,5 Zähler. Erst Werte über 50 Punkten deuten auf ein Wachstum hin.

#### BIP Deutschland

Prozentuale Veränderung zum Vorquartal



HANDELSBLATT Quelle: Bloomberg

#### 2 Maastricht-Defizit

Ebenso geben die neuen BIP-Daten Aufschluss über die Maastricht-Defizitquote des ersten Halbjahres, die ebenfalls vom Statistischen Bundesamt bekannt gegeben wird. Gemäß dem europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt darf das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit eines Mitgliedstaates drei Prozent des BIP nicht überschreiten.

#### 3 Konsumklima

Das Forschungsinstitut GfK veröffentlicht das Ergebnis seiner monatlichen Umfrage unter 2000 Verbrauchern zu ihrer Einschätzung der wirtschaftlichen Lage. Dieser Konsumklima-Index gilt als Frühindikator für Verbraucherausgaben. Für September wird mit einer leichten Verbesserung auf minus 18,1 Punkte gerechnet. Im August lag der Index noch bei minus 18,4 Punkte. Im langjährigen Vergleich ist das aber immer noch ein schlechter Wert.

#### 4 US-Häuserpreise

Anleger schauen auf die Entwicklung der US-Häuserpreise. Prognostiziert wird eine leichte Steigerung von 0,2 Prozent.