

# Handelsblatt



**Landtagswahl**  
**CDU-Mann Kretschmer**  
 unterstützt in  
 Brandenburg die SPD.  
 ▶ 12

**Pharma**  
**Die nächste**  
 Generation der  
 Abnehmspritzen.  
 ▶ 24

**Europapark-Chef**  
 „Fangen jetzt  
 alle an mit  
 Grenzkontrollen?“  
 ▶ 26

**Geldanlage**  
**Warum Investments**  
 in Goldminen riskant  
 bleiben.  
 ▶ 37

## Unicredit wirbt für Fusion

Vorstandschef Andrea Orcel strebt nach dem Einstieg bei der Commerzbank eine Komplettübernahme an. Er sieht in Frankfurt großes Verbesserungspotenzial.

Unicredit-Chef Andrea Orcel will sich nicht mit der Rolle als zweitgrößter Aktionär der Commerzbank zufriedengeben – er hält eine Komplettübernahme für die beste Lösung. „Eine Zusammenführung beider Banken könnte zu einem erheblichen Mehrwert für alle Stakeholder führen und würde einen deutlich stärkeren Wettbewerber auf dem deutschen Bankenmarkt schaffen“, sagte Orcel dem Handelsblatt.

Mit der Commerzbank-Führung, die einer Übernahme bisher skeptisch gegenübersteht, will Orcel „einen konstruktiven Dialog führen“. Gleichzeitig erhöht er den Druck auf das Management der Frankfurter: „Wir werden ein aktiver Aktionär sein.“ Die Commerzbank müsse stärker wachsen und profitabler werden. „Das aktuelle Management hat hier deutliche Fortschritte ge-



Wir werden ein aktiver Aktionär sein.

Andrea Orcel  
 Unicredit-Chef

macht, aber meiner Meinung nach kann man noch viel mehr tun.“ Die Eigenkapitalrendite der deutschen Unicredit-Tochter HVB sei doppelt so hoch wie die der Commerzbank.

Unicredit hatte seit dem Sommer einen Anteil von 4,5 Prozent an der Commerzbank aufgebaut und am vergangenen Dienstag bei einer Auktion weitere 4,5 Prozent vom Bund übernommen. Vorwürfe, er habe Deutschland mit dem Einstieg bei der zweitgrößten deutschen Bank überrumpelt, wies Orcel zurück. „Wir wurden von Vertretern des Finanzministeriums und deren Beratern auf Arbeitsebene vor der Auktion des staatlichen Aktienpakets kontaktiert.“ Den Verkauf der Staatsbeteiligung hat die Finanzagentur des Bundes organisiert, sie wurde Finanzkreisen zufolge von JP Morgan beraten. ▶ Fortsetzung auf Seite 4

### Sintflut in der Mitte Europas

Die Hochwasserlage in Teilen Ost- und Zentraleuropas spitzt sich zu: In Polen brach am Sonntag ein Staudamm, in Tschechien fanden Evakuierungen statt. Nach Angaben der Feuerwehr wurden dort bereits mehr als 10.000 Personen in Sicherheit gebracht. In Österreich stand ein Stausee kurz vor dem Überlaufen, Teile Wiens waren ohne Strom. Auch in östlichen Regionen Deutschlands steigen die Pegelstände. In Dresden werden Schutzmaßnahmen für die Altstadt vorbereitet. Für den Elbepegel in Schöna an der Grenze zu Tschechien wird für Dienstag das Erreichen der höchsten Alarmstufe 4 erwartet.



### Faeser: Keine langen Staus durch Grenzkontrollen

Ab Montag kontrolliert Deutschland seine Grenzen. Das soll die Migration eindämmen.

Die ab Montag geltenden Kontrollen an allen deutschen Grenzen sollen mit Augenmaß erfolgen. Die Maßnahmen würden mit den Nachbarstaaten abgestimmt, sodass Pendler, Handel und Wirtschaft „so wenig wie möglich von den Kontrollen beeinträchtigt

werden“, sagte Bundesinnenministerin Nancy Faeser (SPD). Die zusätzlichen Kontrollen sollen zunächst sechs Monate dauern. Der frühere EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker fürchtet in der Zeit „massive Unannehmlichkeiten“. ▶ 6

### Mittelständler leiden trotz Preiserhöhungen

Eine Bilanzanalyse zeigt Gewinner und Verlierer der steigenden Supermarkt-Preise.

Die Preise für Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke sind allein 2023 um 12,4 Prozent gestiegen. Aktuell kosten sie ein Drittel mehr als 2020, dem Jahr des Corona-Ausbruchs. Eine Analyse des Handelsblatts von 70 Bilanzen von Markenherstellern und Handels-

konzernen in Europa zeigt: Hersteller und Händler profitieren in gleichem Maße. Das gilt allerdings nicht für mittelständische Produzenten. Bei ihnen macht sich die schwächere Verhandlungsposition im Vergleich zu Nestlé und Co. bemerkbar. ▶ 18

### Märkte

- Dax**  
18.699 Pkt.  
+0,98 %
- MDax**  
25.551 Pkt.  
+1,26 %
- TecDax**  
3.314 Pkt.  
+0,90 %
- E-Stoxx 50**  
4.844 Pkt.  
+0,62 %
- Dow Jones**  
41.394 Pkt.  
+0,72 %
- Nasdaq**  
17.684 Pkt.  
+0,65 %
- S&P 500**  
5.626 Pkt.  
+0,54 %
- Nikkei**  
36.582 Pkt.  
-0,68 %
- Euro/Dollar**  
1,1075 US\$  
+0,01 %
- Gold**  
2.577,70 US\$  
+0,77 %
- Öl**  
74,02 US\$  
-0,78 %

### Dax Gewinner

- Zalando**  
+10,30 %  
23,55 €
- Siemens Energy**  
+9,44 %  
29,21 €
- Commerzbank**  
+4,17 %  
15,63 €

### Verlierer

- DHL Group**  
-1,02 %  
39,81 €
- Siemens Healthineers**  
-0,42 %  
49,79 €
- Merck**  
-0,21 %  
168,20 €

Stand: Schlusskurse Freitag

### Onlinehändler

### USA sagen Temu und Shein den Kampf an

Die chinesischen Shoppingportale Temu und Shein sind bei Verbrauchern beliebt, politisch aber umstritten. Künftig sollen die Plattformen ähnlich wie in Europa auch in den USA stärker kontrolliert werden. „China überschwemmt den Markt mit minderwertigen Produkten“, sagte ein US-Regierungsbeamter. Einige davon seien illegal und vernichteten Zehntausende Arbeitsplätze. Präsident Joe Biden will nun verschiedene Maßnahmen anordnen. So sollen etwa die Strafzölle aus der Amtszeit von Donald Trump auf geringwertige Konsumgüter ausgeweitet werden. ▶ 8

### „WIN-Initiative“

### Milliarden für Start-ups

Die Bundesregierung will den Innovationsstandort Deutschland voranbringen und hat sich dafür namhafte Partner gesucht. Im Rahmen der neuen „WIN-Initiative“ möchte die KfW-Förderbank des Bundes gemeinsam mit Deutscher Bank, Commerzbank, DZ Bank, Allianz, Blackrock und der Bayerischen Versorgungskammer in Start-ups investieren. Das erfuh das Handelsblatt aus Regierungs- und Finanzkreisen. Die privaten Kapitalgeber werden mit der KfW voraussichtlich mehr als zehn Milliarden Euro zur Verfügung stellen, hieß es. ▶ 9

### US-Notenbank

### Märkte wetten auf große Zinssenkung

Der Ausgang des Zinsentscheids der US-Notenbank Fed am Mittwochabend ist plötzlich völlig offen. Während es Mitte der Woche noch als ausgemacht galt, dass die Währungshüter die Zinsen um 0,25 Prozentpunkte senken werden, stiegen am Freitag die Wetten auf eine XL-Zinssenkung um 0,5 Prozentpunkte auf 50 Prozent. Das unterstützte die Erholung am Aktienmarkt. In den USA beendet der Leitindex S&P 500 die Woche mit dem größten Plus des Jahres. Doch ob dieser Trend anhält, ist ungewiss, warnen Experten. Die Erwartungen könnten bei der Fed-Sitzung enttäuscht werden, was die Gefahr stärkerer Kursschwankungen birgt. ▶ 28

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

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

Handelsblatt GmbH Kundenservice  
 Tel. 0211 887 3602  
 kundenservice@handelsblatt.com



PREIS 3,50 €

Handelsblatt G 02531

## Thema des Tages

**Unicredit** Die italienische Bank strebt nach dem Einstieg bei der Commerzbank eine Komplettübernahme an. ▶ 1, 4

**Andrea Orcel im Interview** Der Unicredit-Chef glaubt, dass eine Übernahme der Commerzbank die beste Lösung für beide Institute wäre. Er sieht noch erhebliches Verbesserungspotenzial. ▶ 4

## Politik

**Migration** Die neuen Grenzkontrollen sorgen Pendler und Wirtschaft. ▶ 6

**Beitragsbemessungsgrenze** Wie stark die Gutverdiener belastet werden. ▶ 7

**Zoll** Die USA schränken Billigimporte von Temu und Shein ein. ▶ 8

**Innovationen und Wachstum** Die Start-up-Pläne der Bundesregierung. ▶ 9

**Ukraine-Krieg** Nicht nur Bundeskanzler Scholz hat Bedenken, Marschflugkörper zu liefern. ▶ 10

**Beyond the obvious** Der Draghi-Plan gefährdet den Fortbestand der EU. ▶ 11

**Brandenburg** Die CDU gibt die Wahl offenbar verloren. ▶ 12

**Dennis Radtke** Der neue CDU-Arbeiterführer fordert Merz heraus. ▶ 12

## Unternehmen

**Lebensmittelhandel** Wer profitiert von den höheren Lebensmittelpreisen? ▶ 18

**Medien** Springer steht vor der Aufspaltung. ▶ 19

**Mobilfunk** Apple verliert in China, Konkurrent Huawei trumpft auf. ▶ 20

**Logistik** DB Schenker soll als Firmenname verschwinden. ▶ 20

**Sony Music** Europachef Daniel Lieberberg äußert sich erstmals zu Vorwürfen. ▶ 21

**Delos** Microsoft und SAP lobbyieren für ihre Verwaltungscloud. ▶ 22

**Insight Innovation** Abnehmspritzen 2.0 kommen auf den Markt. ▶ 24

**Roland Mack im Interview** Der Europa-Park-Chef über Grenzkontrollen und das Geschäft mit dem Spaß. ▶ 26



# 10

### Ukraine-Krieg Warum der Westen weiter zögert, Marschflugkörper an die Ukraine zu liefern.

dpa

# 22

### Digitalisierung Verwaltungs- cloud Delos: SAP macht Druck auf die Politik.



imago

### Geldanlage Warum Anleger im Goldrausch sind.

# 36



BayernLB

## In dieser Ausgabe

<b>Namensindex</b>	Harris, Kamala.....8, 15	Mah, Dana-Kristin.....16	Sillesen, Henrik.....24	Arvato Systems.....22	Edeka.....18	Rewe.....18
Abel, Greg.....39	Heil, Hubertus.....7	Merz, Friedrich.....7, 12	Söder, Markus.....12	Baufi24.....30	Eli Lilly.....24	Roche.....25
Ahlers, Felix.....19	Herbst, Max.....30	Metzler, Daniel.....38	Souque, Lionel.....18	Bayerische Versorgungsk.....9	Eon.....39	RWE.....38
Ash, Adrian.....36	Holztagel, Reiner.....7	Mitsotakis, Kyriakos.....7	Spahn, Jens.....12	Berenberg Bank.....38	Europa-Park.....26	SAP.....22
Bakke, Benedicte.....24	Hudetz, Kai.....18	Motyka, Werner.....18	Stanzl, Jochen.....29	Berentzen.....18	Fedex.....14	Schenker.....14
Barnier, Michel.....39	Jain, Ajit.....39	Mushatsi-Kareba, Patrick.....21	Starmer, Keir.....10, 15	Berkshire Hathaway.....39	Frosta.....18	Shein.....8
Bäte, Oliver.....9	Juncker, Jean-Claude.....6	Neumann, Michael.....30	Sullivan, Jake.....8	Blackrock.....9	Henkel.....18	Solit Management.....37
Biden, Joe.....8, 10	Kass, David.....39	Pausder, Verena.....9	Thewes, Jochen.....21	Carmot Therapeutics.....25	Heraeus.....36	Sony Music.....21
Buffett, Warren.....39	Kemmler, Andreas.....38	Pietsch, Marcus.....16	Trump, Donald.....8, 15	Bullionvaul.....36	Huawei.....20	Stabilitas.....37
Burkert, Martin.....20	Klein, Christian.....22	Powell, Jerome.....28	Tusk, Donald.....7	HVB.....4	Ionos.....9	Standard Chartered.....36
Cook, Tim.....20	Knobel, Carsten.....18	Putin, Wladimir.....10, 15	Wintels, Stefan.....9	Carrefour.....18	Isar Aerospace.....38	Temu.....8
Cooper, Suki.....36	Knof, Manfred.....29	Radtke, Dennis.....12	Wissing, Volker.....21	Coca-Cola Europacific Part.....18	KfW.....9	Tesco.....8
Darrosch, Kim.....10	Kohnen, Oliver.....30	Ramelow, Bodo.....12	Woicke, Dietmar.....12	Cosco.....15	Lehman Brothers.....14	Toyota Motor.....28
Domscheit-Berg, Anke.....22	Kretschmer, Michael.....12	Redmann, Jan.....12	Xi Jinping.....15	CVC.....20	Lidl.....18	UBS.....29
Draghi, Mario.....11	Kulp, Thomas.....36	Reid, Jim.....28	Zimmermann, Jens.....8	Danske Bank.....24	Metro.....18	Unicredit.....4
Eisenmann, Werner.....38	Lagarde, Christine.....4	Rob Springer.....21	Zumpfe, Alexander.....36	DB Schenker.....20	Meyer Burger.....40	Unilever.....18
Engelhardt, Dirk.....6	Laumann, Karl-Josef.....12	Rousseff, Dilma.....15	Zumwinkel, Klaus.....14	Deutsche Bahn.....14, 21	Microsof.....22	UPS.....14
Ermotti, Sergio.....29	Lian, Brian.....25	Sand-Holm, Rune.....24	<b>Unternehmensindex</b>	Deutsche Bank.....9	Morgan Stanley.....29	Veolia Environnement.....39
Faesser, Nancy.....6, 23	Lieberberg, Daniel.....21	Schneider, Mark.....19	AB Inbev.....18	Deutsche Post.....14	Munich Strategy.....18	Versanis Bio.....25
Fisher, Andrew.....38	Lindner, Christian.....5, 7, 9	Scholz, O.....5, 7, 9, 10, 14, 22, 29	Aldi.....18	DHL.....14	Nestlé.....18	Viking Therapeutics.....25
Galvin, John.....18	Lund, Jens.....20	Schwegmann, Oliver.....18	Allianz.....18	Diageo.....18	Novo Nordisk.....24	Warner Brothers.....27
Geywitz, Klara.....12	Lutz, Richard.....14, 20	Sewing, Christian.....9	Amgen.....25	Dr. Klein.....30	OpenAI.....20	Weleda.....18
Habeck, Robert.....7, 8, 9	Mack, Michael.....27	Shalett, Lisa.....29	Apple.....20	DSV.....20	Prime Therapeutics.....25	Zealand.....25
	Mack, Roland.....26	Siegel, Martin.....37	Armbruster.....27	DZ Bank.....9, 36	Prognos.....38	
	Macron, Emmanuel.....29					



**Der neue Podcast**

Alle 2 Wochen  
samstags



Staffel 1: Financial Crimes

# Die größten Betrüger und Gauner der Finanzgeschichte

## Entdecken Sie unseren neuen WiWo History Podcast

Lassen Sie sich von wahren Geschichten fesseln und spektakulären Fällen mitreißen. Tauchen Sie in unserer ersten Staffel „Financial Crimes“ ein in die Schattenseiten der Wirtschaft und verfolgen Sie die Geschichten hinter einigen der raffiniertesten Betrügereien und Skandale, die die Welt je gesehen hat.

Von den Tätern, die ihre Pläne meisterhaft verbargen, bis zu den Ermittlern, die unermüdlich daran arbeiteten, die Wahrheit ans Licht zu bringen. Bereit für die größten Betrüger und Gauner der Finanzgeschichte?



Jetzt Reinhören:  
[wiwo.de/podcast/history](https://wiwo.de/podcast/history)



Scannen und direkt  
zum Podcast.

**Wirtschafts  
Woche**

Weiterdenken. Weiterkommen.

## Unicredit wirbt für Fusion

► Fortsetzung von Seite 1

**Frankfurt.** Außer bei den Gewerkschaften und bei den Mitarbeitervertretern der Commerzbank stößt die Unicredit mit ihrem Annäherungsversuch an die Commerzbank bisher auf wenig Widerstand. Weder der Bund, mit zwölf Prozent größter Commerzbank-Aktionär, noch die Aufsicht scheinen einer Übernahme des zweitgrößten deutschen Geldhauses durch die italienische Bank grundlegend ablehnend gegenüberzustehen.

Man könne nicht politisch die Vollendung der EU-Bankenunion propagieren und dann versuchen, eine grenzüberschreitende Bankfusion komplett zu verhindern, heißt es in Regierungskreisen. Wenn die Regierung ein Ergebnis wie jetzt hätte vermeiden wollen, hätte sie gar nicht erst mit dem Verkauf der Anteile an dem Frankfurter Geldhaus beginnen dürfen.

Spät am vergangenen Dienstag hatte der Bund 4,5 Prozent der Commerzbank-Anteile über eine Auktion an Unicredit verkauft, die zuvor an der Börse bereits ein weiteres Paket eingesammelt hatte und mit neun Prozent nun zweitgrößter Commerzbank-Aktionär ist. Eine Aufstockung des Anteils über zehn Prozent müsste die Europäische Zentralbank (EZB) genehmigen, die als Aufsicht für die Kontrolle der größten Banken in der Eurozone zuständig ist.

Bei der jüngsten Sitzung der EZB antwortete Notenbankpräsidentin Christine Lagarde auf die Frage, wie sie einen Zusammenschluss von Unicredit und Commerzbank beurteilen würde: „Viele Behörden haben auf grenzüberschreitende Fusionen gehofft, es wird sehr interessant sein zu sehen, wie sich die Situation in den kommenden Wochen entwickelt.“

Die Anteilseigner von Unicredit scheinen den Vorstoß zu unterstützen. Die Nachrichtenagentur Bloomberg zitiert zwei Großaktionäre der italienischen Bank, die eine Übernahme der Commerzbank unterstützen würden. Seit Unicredit die Aufstockung der Commerzbank-Anteile öffentlich gemacht hat, ist der Kurs um knapp drei Prozent gestiegen, auch das ein Indiz, dass die Investoren Orcels Kurs mittragen. Die Aktien der Commerzbank legten gleichzeitig getrieben von der Übernahmefantasie um rund 25 Prozent zu.

Die Gewerkschaft Verdi und Arbeitnehmervertreter der Commerzbank haben dagegen klargestellt, dass sie sich gegen einen Verkauf der Commerzbank wehren würden. Bei einer Aufsichtsratssitzung am Freitagabend gab es ebenfalls keine Stimmen, die den Einstieg der Mailänder und eine Übernahme begrüßt hätten, hieß es aus dem Kreis der Teilnehmer.

akö, mgr, mm



Blick auf die Commerzbank-Zentrale:  
Viel Optimierungspotenzial.

Andrea Orcel

# „Wir werden ein aktiver Aktionär sein“

Der Chef der italienischen Großbank Unicredit glaubt, dass eine Übernahme der Commerzbank die beste Lösung für beide Institute wäre. Der Banker macht klar, dass er beim deutschen Geldhaus noch erhebliches Verbesserungspotenzial sieht.

### Herr Orcel, wäre ein Zusammenschluss von Unicredit und Commerzbank wirklich eine gute Sache?

Jetzt haben wir erst einmal in ein Aktienpaket der Commerzbank investiert. Wir wollen damit ein gutes Investment erzielen. Wenn daraus ein Zusammenschluss werden soll, müssen die Stakeholder überzeugt davon sein, dass wir Wert für sie schaffen würden, und mitziehen. Aber Europa – und auch Deutschland – braucht stärkere Banken. Banken müssen das Wachstum und die enorme Transformation, die vor uns liegt, finanzieren. Egal ob es um den Übergang zu einer grüneren Wirtschaft oder um die Modernisierung der Infrastruktur geht.

### Und was heißt das konkret für Unicredit und Commerzbank?

Für den Moment sind wir nur ein Aktionär. Aber eine Zusammenführung beider Banken könnte zu einem erheblichen Mehrwert für alle Stakeholder führen und würde einen deutlich stärkeren Wettbewerber auf dem deutschen Bankenmarkt schaffen. Privatkunden könnten besser unterstützt werden, und der deutsche Mittelstand könnte mit Finanzierungen gestärkt und international umfassender begleitet wer-

den. In den knapp 20 Jahren seit der Übernahme der HVB haben wir über alle Wirtschaftskrisen hinweg bewiesen, dass wir für unsere Kunden in Deutschland ein verlässlicher Partner sind.

### Mit Verlaub, wie kann die Fusion zweier Banken für mehr Wettbewerb und mehr Finanzierungsangebote sorgen?

Der deutsche Markt braucht stärkere Privatbanken, die mit den Sparkassen und Genossenschaftsbanken konkurrieren, die gemeinsam 60 Prozent des Marktes für Unternehmenskredite kontrollieren. Er braucht stärkere Bilanzen und eine größere internationale Präsenz. Eine fusionierte Bank könnte ihren Marktanteil im Firmen- und Privatkundengeschäft deutlich ausbauen, indem sie die Commerzbank erheblich stärkt und ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöht, ohne dabei eine dominante Marktposition einzunehmen.

### Diese Überlegungen sind nicht ganz neu, oder?

Nicht umsonst wird seit rund dreißig Jahren über eine Fusion von Commerzbank und HVB spekuliert. Es gibt sehr wenige Überschneidungen zwischen den Instituten. Es wäre also möglich, eine Bank zu

schaffen, die sich geografisch gut ergänzt und mit Privatkunden- und Unternehmensgeschäft sehr gut ausbalanciert ist.

### Würde sich eine Fusion denn rechnen?

Grenzüberschreitende Fusionen sind nicht einfach. Sollte es hier dazu kommen, wäre dies sowohl ein grenzüberschreitender als auch ein marktinterner Zusammenschluss. Wir sind in Deutschland kein ausländisches Institut, sondern mit der HVB die drittgrößte deutsche Privatbank und könnten alle Vorteile, die sich aus einer paneuropäischen Gruppe ergeben, voll ausschöpfen.

### Bei Fusionen geht es immer auch um Einsparungen. Womit müssten die Mitarbeiter der Commerzbank rechnen?

Synergien liegen meiner Meinung nach nicht in den Bereichen, die direkt mit dem Kundengeschäft oder den Produkten zu tun haben, und auch nicht im geografischen Netzwerk beider Banken, die sich sehr gut ergänzen. Bei den Zentralfunktionen hingegen gäbe es Potenzial für Einsparungen. Das haben wir bei der HVB und bei der Unicredit gehoben. Ich glaube, dass viele Banken es vernachlässigt haben, ihre Zentralfunktionen effizienter aufzustellen – zum Nachteil der breiteren Stakeholder. Darüber

## Vita

**Der Manager** Nach seinem Wirtschaftsstudium in Rom zieht es Andrea Orcel ins Ausland. Mit 25 Jahren arbeitet der Italiener für Goldman Sachs in London, wechselt später zu Boston Consulting nach Paris. Anfang der Neunziger heuert er bei Merrill Lynch an. 2012 wechselt er zur Schweizer UBS. 2021 wird er CEO von Unicredit.

**Die Bank** Unicredit zählt mit einer Marktkapitalisierung von 60 Milliarden Euro zu den wertvollsten Banken in Europa. Im vergangenen Jahr fuhr das Institut, zu der die deutsche Tochter Hypovereinsbank gehört, einen Gewinn von 8,6 Milliarden Euro ein.



hinaus wären erhebliche Synergien im Bereich Technologie und Daten möglich.

### Mit welchen Argumenten wollen Sie das skeptische Commerzbank-Management überzeugen?

Dass wir in einem Zusammenschluss Potenzial sehen, ist seit vielen Jahren kein Geheimnis. Genauso lange gibt es Kontakte zwischen den Managern beider Banken. Das Management beider Institute hat die Pflicht, das Beste für ihre Stakeholder zu tun – für ihre Mitarbeitenden, ihre Kunden und ihre Aktionäre sowie für Deutschland insgesamt. Hoffentlich wird dies die Ausgangsbasis für unseren Dialog sein.

### Und wenn nicht?

Dann werden wir ein aktiver Aktionär sein, immerhin halten wir neun Prozent und haben 1,5 Milliarden Euro in die Commerzbank investiert. Wir werden darauf hinwirken, die Transformation zu beschleunigen, um deutlich mehr Wert für alle Stakeholder zu schaffen. Das ist gut für die Commerzbank und gut für uns als Investor.

### Wann werden Sie mit der Commerzbank über nächste Schritte sprechen?

Wir sind da ganz entspannt. Wenn die Zeit reif ist, werden wir einen konstruktiven Dialog führen. Dabei wollen wir zunächst den Plan der Commerzbank zur Wertschöpfung in den nächsten drei Jahren besser verstehen. Wenn sich mehr ergibt und wir zu dem Ergebnis kommen, dass ein Zusammenschluss für beide das Beste ist, wäre das großartig. Aber wie gesagt, zunächst muss ich als Großaktionär sicherstellen, dass sich unser Investment gut entwickelt. Die polnische Tochter M-Bank entwickelt sich gut, obwohl sie mehr Kapital für ihr Wachstum bräuchte. Für das Deutschlandgeschäft der Commerzbank sehen wir noch großes Potenzial und viele Entwicklungsmöglichkeiten.

### Welche Eigenkapitalrendite (ROTE) sollte Ihr „Investment Commerzbank“ denn mindestens erzielen, damit Sie zufrieden sind?

Es ist wichtig, dass die Commerzbank ihre Bilanz stärkt, wächst und dabei gleichzeitig profitabler wird. Das aktuelle Management hat hier deutliche Fortschritte gemacht, aber meiner Meinung nach kann man noch viel mehr tun. Die Eigenkapitalrendite der HVB ist doppelt so hoch wie die der Commerzbank. Ihr Verhältnis von Kosten zu

Erträgen liegt 20 Prozentpunkte unter dem der Commerzbank. Das Kapital der HVB wird wesentlich effizienter eingesetzt. Eine starke Kapitalbasis ist der beste Schutz gegen mögliche Risiken in unserem Geschäft und damit im Interesse aller Stakeholder.

### Beanspruchen Sie als zweitgrößter Aktionär auch einen Sitz im Aufsichtsrat der Commerzbank?

Nein.

### Viele Regierungsvertreter in Deutschland zeigten sich überrascht, als Sie am vergangenen Mittwochmorgen eine Beteiligung von neun Prozent an der Commerzbank bekannt gegeben haben. Haben Sie bewusst alle überrumpelt?

Nein. Wir wurden von Vertretern des Finanzministeriums und deren Beratern auf Arbeitsebene vor der Auktion des staatlichen Aktienpakets von 4,5 Prozent kontaktiert. Bei der Auktion des Bundesanteils hat die Finanzagentur dann Angebote von verschiedenen Investoren eingeholt und sich am Ende für unseres entschieden. Allen Beteiligten war klar, dass unser Anteil dadurch auf neun Prozent steigt und welche Implikationen das hat.

### Wie kann es dann sein, dass hochrangige Regierungsvertreter behaupten, sie seien überrascht worden? Haben Sie mit Finanzminister Christian Lindner oder Bundeskanzler Olaf Scholz über Ihre Pläne gesprochen?

In einem solch formalisierten Verkaufsprozess werden Sie von den Vertretern des Finanzministeriums und ihren Beratern kontaktiert. Aber dass wir Interesse an der Commerzbank haben, war allen relevanten Akteuren in Deutschland seit Langem bekannt, und ich glaube, das war der Grund, warum wir überhaupt kontaktiert wurden.

### Insider haben uns berichtet, Sie hätten bei der Bundesregierung schon 2023 angefragt, ob Sie die gesamte Staatsbeteiligung von gut 15 Prozent an der Commerzbank kaufen können, seien damit aber abgeblitzt. Stimmt das?

Unser Interesse an der Commerzbank war bekannt, und wir wären nicht aktiv geworden, wenn wir nicht willkommen gewesen wären. Die deutsche Regierung hat die Aktien zum Verkauf ausgeschrieben, wir wurden zur Teilnahme an der Auktion eingeladen und sind sehr froh, dass unser Ange-

bot in einem transparenten Verfahren ausgewählt wurde.

### Sie haben bereits vor der Auktion Commerzbank-Aktien gekauft. Wann haben Sie den Anteil von 4,5 Prozent aufgebaut?

Wir haben damit in diesem Sommer begonnen. Damals gab es erste Gerüchte, dass die Bundesregierung ihre Anteile an der Commerzbank verkaufen könnte. Wie viel, war noch nicht bekannt. Aber die Bewertung der Commerzbank erschien uns fair, und wir waren der Meinung, dass wir einen Mehrwert schaffen und unsere Flexibilität erhöhen konnten.

### Uns fällt es schwer zu glauben, dass Sie sich damit zufriedengeben werden, die Commerzbank als Großaktionär besser zu machen. Ihr eigentliches Ziel ist doch eine Übernahme, oder?

Ich bin davon überzeugt, dass in der Commerzbank noch erhebliches unausgeschöpftes Potenzial steckt. Sie muss es jedoch realisieren, so, wie wir es getan haben. Wenn wir ihr dabei helfen können, sei es als Aktionär oder als Partner, sind wir da. Aber die Entscheidung darüber liegt bei den Stakeholdern der Commerzbank.

### Und wie denken die Anteilseigner darüber?

Die Aktionäre, sowohl die der Commerzbank als auch die der Unicredit, unterstützen dies ganz offensichtlich. Das zeigt die Aktienkursentwicklung der vergangenen Tage. Aber damit ein solcher Zusammenschluss erfolgreich sein kann, brauchen wir eine breitere Unterstützung und die gemeinsame Überzeugung, dass wir einen Mehrwert schaffen werden.

### Vorstand und Aufsichtsrat der Commerzbank scheinen allerdings wenig enthusiastisch zu sein, um es vorsichtig auszudrücken.

Dazu kann ich mich nicht äußern, aber grundsätzlich haben die Manager die treuhänderische Pflicht, das beste Ergebnis für ihr Unternehmen und ihre Stakeholder zu erzielen. Wenn eine Fusion die beste Lösung ist für die Aktionäre, die Mitarbeitenden, die Kunden und die Regionen, in denen wir tätig sind, dann sollte sie stattfinden.

### Sollte es zu Verhandlungen über eine Übernahme kommen, dürfte die Commerzbank bestrebt sein, möglichst viel Eigenständigkeit zu bewahren. Bereits in der Vergangenheit wurde darüber diskutiert, das Frankfurter Institut und die HVB zu fusionieren und die Börsennotierung in Deutschland beizubehalten. Wäre das für Sie eine Option?

Es ist zu früh, darüber zu sprechen. Derzeit liegt kein Angebot auf dem Tisch. Wir würden nur dann ein Angebot machen, wenn wir der Auffassung sind, dass es für alle Stakeholder wertsteigernd ist, sowohl für die der Commerzbank als auch für die der Unicredit. Alle strukturellen oder sonstigen Governance-relevanten Aspekte müssen sinnvoll sein und ein effektives und effizientes Management der Gruppe ermöglichen. Dies liegt im Interesse aller Stakeholder und wird auch von unseren Aufsichtsbehörden gefordert.

### Heißt das, Sie würden die Commerzbank nach einer Übernahme auch von einer Aktiengesellschaft in eine GmbH umwandeln, wie Sie es 2023 mit der

### HVB getan haben? Dann sind Sie weisungsbefugt und können durchregieren.

Die Rechtsform ist nicht entscheidend – und wir regieren bei der HVB nicht durch. In unserem zentralen Entscheidungsgremium, dem Executive Committee, sind Repräsentanten aus allen 13 europäischen Ländern vertreten, in denen wir aktiv sind. Dort entscheiden wir zusammen über unseren Plan, den dann jeder in seinem Land umsetzt. Wenn die HVB in Deutschland eine neue Geschäftsidee vorantreiben will, dann kann sie das machen, solange sie sich innerhalb des festgelegten Rahmens bewegt. Wir glauben an Eigenverantwortung.

### Diese Argumente werden die Commerzbanker kaum beruhigen. Die Gewerkschaft Verdi hat bereits klargemacht, dass sie sich vehement gegen einen Übernahmeversuch wehren will.

Wir versuchen, den Interessen all unserer Stakeholder gerecht zu werden. Das gilt für Aktionäre, aber genauso für die Mitarbeitenden. Wir arbeiten über die gesamte Gruppe hinweg sehr konstruktiv mit Arbeitnehmervertretern und Gewerkschaften zusammen. Natürlich gibt es Herausforderungen, aber auch großen gegenseitigen Respekt. Wenn Sie die Interaktionen bei der HVB beobachten, werden Sie sehen, dass dies der Fall ist – und wir arbeiten mit allen Gewerkschaften der Banken überall auf die gleiche Weise zusammen.

### Dennoch schreckt das Beispiel HVB viele bei der Commerzbank ab. Als die Bank 2005 von Unicredit übernommen wurde, hatte sie 26.500 Beschäftigte, jetzt sind es nur noch 9500.

Über diesen Zeitraum ist die Mitarbeiterzahl fast aller Banken deutlich gesunken, da die Branche nach der Finanzkrise 2008 restrukturierte, dem zunehmenden Wettbewerb und den veränderten Bedürfnissen der Kunden gerecht werden musste. Die Commerzbank ist da keine Ausnahme. Seit ich CEO bin, hat Unicredit versucht, ein Gleichgewicht zwischen Effizienz und Investitionen zu finden. Das bedeutet auch, dass wir die Filialen und das Netzwerk schützen und weiterentwickeln. Gleichzeitig bauen wir unnötige Bürokratie ab. Dieser Ansatz und eine offene, integrative Diskussion führen dazu, dass uns Betriebsräte und Gewerkschaften gleichermaßen unterstützen.

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

Die Fragen stellten Andreas Kröner und Michael Maisch.

Unicredit-Tower  
in Mailand:  
Festes Stand-  
bein auch in  
Deutschland.





**Grenzübergang Kiefersfelden:** Es wird keine flächendeckenden, sondern gezielte Kontrollen geben.

Dietmar Neuerer, Henri Schlund  
Berlin

Migration

# Sorgen wegen neuer Grenzkontrollen

Ab Montag will die Bundesregierung alle Grenzen wieder kontrollieren, um unerlaubte Einreisen zu verhindern. Vor allem bei Nachbarländern und der Wirtschaft wächst die Kritik.

**A**b diesem Montag sind an allen deutschen Landesgrenzen vorübergehende Binnengrenzkontrollen möglich – und damit auch an den westlichen und nördlichen Grenzen Deutschlands. An den Landesgrenzen zu Polen, Tschechien, Österreich und der Schweiz erfolgten schon bisher vorübergehende Kontrollen.

„Wir wollen die irreguläre Migration weiter zurückdrängen, Schleuser stoppen, Kriminellen das Handwerk legen und Islamisten frühzeitig erkennen und aufhalten“, begründete Bundesinnenministerin Nancy Faeser (SPD) am Sonntag die zusätzlichen Kontrollen. Dabei handele man weiterhin eng abgestimmt mit den Nachbarstaaten. Wie werden die Kontrollen ablaufen, und mit welchen Auswirkungen ist zu rechnen?

## Wie geht die Bundespolizei vor?

Die Bundespolizei wird die Binnengrenzkontrollen nach Angaben des Bundesinnenministeriums „flexibel und je nach den aktuellen Sicherheitsanforderungen“ vornehmen. Der Umfang, die Dauer und die konkreten Orte, an denen Kontrollen stattfinden, hängen hiervon ab. „Es erfolgen also keine flächendeckenden, sondern gezielte Kontrollen“, heißt es aus dem Ministerium.

Die Kontrollen ermöglichen Zurückweisungen von Personen, die keine gültigen oder aber gefälschte Dokumente vorlegen oder ohne Visum oder gültigen Aufenthaltstitel einzureisen versuchen.

Auch Personen, gegen die eine Einreiseperrre verhängt wurde oder die kein Asylgesuch vorbringen, wird die Einreise verwehrt. Umfassende Zurückweisungen wird es ab Montag jedoch nicht geben.

## Muss sich die Wirtschaft auf Belastungen einstellen?

Innenministerin Faeser versichert, dass die Menschen in den Grenzregionen, Pendler, Handel und Wirtschaft „so wenig wie möglich“ von den Kontrollen beeinträchtigt werden sollen. Die Bundespolizei stimmt sich deshalb eng mit ihren Partnerbehörden der Nachbarstaaten ebenso wie mit denen der Bundesländer ab. Jedoch können „zeitweise Beeinträchtigungen des grenzüberschreitenden Verkehrs“ nicht ausgeschlossen werden.

Der ehemalige EU-Kommissionschef Jean-Claude Juncker fürchtet sogar „massive Unannehmlichkeiten“, insbesondere für Pendler. Stationäre Grenzkontrollen hält er für besonders problematisch. „Wenn es Kontrollen geben muss, dann wären mobile statt stationäre Kontrollen nicht an der Grenze, sondern im Hinterland weniger schwierig für Betroffene“, sagte Juncker mit Blick auf die Grenze zu Luxemburg.



Nancy Faeser  
Bundesinnenministerin

## Wie reagiert die Wirtschaft?

Die Logistikbranche warnt vor unerwünschten Nebenwirkungen. „Sollte es an den jetzt zusätzlich betroffenen Grenzen zu flächendeckenden und auch dauerhaften Kontrollen kommen, ist eindeutig mit erheblichen Mehrkosten und Aufwand für betroffene Transportunternehmen zu rechnen“, sagte der Vorstandssprecher des Bundesverbandes Güterkraftverkehr, Logistik und Entsorgung (BGL), Dirk Engelhardt, der Nachrichtenagentur

Reuters. Besonders für Unternehmen, die Just-in-time-Fahrten durchführen, könnten dichte Grenzkontrollen zu einem sehr schwerwiegenden Problem eskalieren. „Daneben sollten auch Umweltbelastungen durch zusätzliche Emissionen bei der Betrachtung nicht außen vor bleiben“, fügte Engelhardt hinzu.

## Worauf müssen Pendler achten?

Reisende und Pendler sollen laut Innenministerium ein Identitätsdokument wie den Personalausweis oder Reisepass mitführen. Dies gelte generell bei grenzüberschreitendem Reisen, auch ohne Binnengrenzkontrollen. Drittstaatsangehörige müssten die gültigen Einreisevoraussetzungen erfüllen. Dazu zählt etwa, falls erforderlich, ein Visum.

## Warum sollen Grenzkontrollen durchgeführt werden?

In einem Brief an die EU-Kommission begründet Innenministerin Faeser die Kontrollen damit, dass es in Deutschland eine „äußerst angespannte Unterbringungssituation in den Ländern und Kommunen für geflüchtete Personen“ gebe. Die Grenzkontrollen zielen darauf ab, unerlaubte Einreisen nach Deutschland einzudämmen. Die Innen-



Harald Tittel/dpa, Peter Kneffel/dpa, IMAGO/Future Image

ministerin verweist auf Erfolge der seit längerem laufenden Binnengrenzkontrollen zu Polen, Tschechien, Österreich und der Schweiz. „Diese Kontrollen ermöglichen auch effektive Zurückweisungen, mehr als 30.000 allein seit Oktober 2023“, erklärte sie.

Zudem verweist Faeser auf Probleme mit dem Dublin-System, das die nationalen Zuständigkeiten für die Bearbeitung von Asylanträgen innerhalb Europas regelt. Nach dem Dublin-System ist Deutschland nicht für Asylbewerber zuständig, wenn diese über andere EU-Staaten eingereist sind und dort registriert wurden.

#### Wie reagieren die EU-Partner auf die deutschen Grenzkontrollen?

Solche Grenzkontrollen sind innerhalb des Schengen-Raums normalerweise nicht vorgesehen, sie müssen jeweils bei der EU-Kommission angemeldet werden. Ungarn und Italien fühlen sich in ihrer harten Migrationspolitik bestätigt, andere kritisieren die deutsche Vorgehen scharf, etwa Polen und Griechenland. Der griechische Premierminister Kyriakos Mitsotakis sagte, die Lösung für irreguläre Migration könne nicht darin bestehen, den Schengenraum einseitig zu untergraben.

Polens Regierungschef Donald Tusk erklärte, gegen irreguläre Migration seien nicht Kontrollen an den EU-Binnengrenzen nötig, sondern ein besserer Schutz von Europas Außengrenzen. Damit spielt er auf die Reform des Gemeinsamen Europäischen Asylrechts (Geas) an, die allerdings erst Mitte 2026 umgesetzt sein soll. Faeser hatte bereits im Frühjahr angekündigt, sie wolle die bestehenden Grenzkontrollen so lange fortsetzen, „bis das neue EU-Asylsystem mit dem starken Außengrenzschutz greift“.

#### Wie reagiert die Regierung auf die Einwände der Nachbarn?

Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) wies darauf hin, dass andere EU-Staaten ihre Verpflichtungen aus dem sogenannten Dublin-System nicht erfüllen würden. Die allermeisten Flüchtlinge kämen auf dem Landweg an die deutsche Grenze und hätten dabei eine ganze Reihe europäischer Staaten durchquert, in denen sie ihren Schutzantrag hätten stellen müssen, erklärte Scholz am Samstag im brandenburgischen Prenzlau bei einem Bürgerdialog.

„Und in diesen Fällen müssen wir sagen: ‚Das Verfahren machen wir bitte da, wo du es eigentlich machen musst‘“, sagte Scholz. Das versuche man nun mit mehr Grenzkontrollen zu erreichen, was „natürlich zu Unbequemlichkeiten“ führe, fügte er mit Blick auf den Grenzverkehr hinzu.

#### Wie lange dürften die deutschen Grenzkontrollen dauern?

Die neuen Kontrollen sind vorerst auf sechs Monate befristet, bis zum 15. März 2025. Sie können in begründeten Fällen auf bis zu zwei Jahre verlängert werden. Nach dem im Mai reformierten Schengener Grenzkodex ist es möglich, sie „in schwerwiegenden Ausnahmesituationen im Hinblick auf eine anhaltende Bedrohung“ um ein weiteres Jahr zu verlängern, also auf insgesamt drei Jahre. Die Praxis zeigt jedoch, dass Länder mit Unterbrechungen immer neue Kontrollen anmelden.

#### Wie steht die Union zu den Grenzkontrollen?

Die Union vertritt zur Bewältigung der angespannten Migrationslage teilweise andere Vorstellungen als die Ampel. Die neuen Grenzkontrollen werden unterstützt, CDU-Chef Friedrich Merz will aber, dass deren Wirkung bald überprüft wird. „Ich erwarte am Jahresende von der Bundesregierung eine ehrliche Bilanz, ob die von ihr ergriffenen Maßnahmen die Zahl von irregulär einreisenden Migranten merklich reduziert“, sagte er der „Bild am Sonntag“. „Nur Zurückweisungen an unseren Grenzen hätten sofort einen Effekt.“

#### Warum gibt es keine umfassenden Zurückweisungen?

Das Thema ist rechtlich heikel. Nach Einschätzung der Bundesregierung wären generelle Zurückweisungen an der Grenze europarechtlich nicht zulässig. Allerdings zeigte sich die FDP dafür offen, den Vorschlag der Union teilweise einzuführen – jedoch nicht an allen Grenzübergängen, sondern nur in bestimmten Grenzbereichen.

Das lehnte Regierungssprecher Steffen Hebestreit jedoch ebenso ab wie den Vorstoß von FDP-Chef Christian Lindner, nach dem Scheitern der Migrationsgespräche zwischen Ampelregierung und Union einen neuen Anlauf auf höchster Ebene zu versuchen. CDU-Chef Merz zeigte sich dem nicht abgeneigt. Hebestreit sagte dazu: „Die Sache ist zu ernst für solche taktischen Mätzchen und täglich neue Vorschläge.“

Stattdessen möchte die Ampel das Verfahren für sogenannte Dublin-Überstellungen beschleunigen. Dabei geht es um die Rücknahme Schutzsuchender durch jene EU-Länder, die für die Bearbeitung ihrer Asylverfahren zuständig sind – in der Regel ist das der Staat, wo jemand zuerst europäischen Boden betreten hat.

### Beitragsbemessungsgrenze

## Gutverdiener werden stärker belastet

Der Steuerzahlerbund kritisiert die für 2025 geplante Anpassung bei den Sozialbeiträgen als „Steuererhöhung durch die Hintertür“.

Jan Hildebrand, Frank Specht Berlin

**B**eschäftigte mit höheren Einkommen müssen sich auf deutlich steigende Sozialabgaben einstellen. Arbeitsminister Hubertus Heil (SPD) will im kommenden Jahr die Beitragsbemessungsgrenze für die Sozialversicherungen stark anheben. Das geht aus einem Verordnungsentwurf seines Ministeriums hervor, der dem Handelsblatt vorliegt. Zuerst hatte die „Bild“-Zeitung darüber berichtet.

Die Beitragsbemessungsgrenzen legen fest, bis zu welcher Gehaltshöhe Beiträge für die Sozialversicherungen gezahlt werden müssen. Für den Anteil des Einkommens, der über diesen Bemessungsgrenzen liegt, werden keine Beiträge fällig. Je höher die Werte liegen, desto mehr Sozialbeiträge müssen Gutverdiener zahlen. Die Grenzen werden jährlich anhand der Lohnentwicklung angepasst. „Aufgrund der sehr guten Lohnentwicklung von deutschlandweit 6,44 Prozent im vergangenen Jahr steigen die Rechengrößen der Sozialversicherung im Jahr 2025 vergleichsweise stark“, hieß es im Arbeitsministerium.

Aktuell werden in der Rentenversicherung in westdeutschen Bundesländern Beiträge bis zu einem monatlichen Einkommen von 7550 Euro fällig, in ostdeutschen Ländern bis zu 7450 Euro. Der Referententwurf des Arbeitsministeriums sieht vor, die Grenze nun einheitlich auf 8050 Euro anzuheben. Der Beitragssatz für die Rentenversicherung liegt derzeit bei 18,6 Prozent und wird je zur Hälfte von Arbeitgebern und Arbeitnehmern getragen. Bedeutet: Ein Arbeitnehmer in Westdeutschland mit einem Gehalt von mindestens 8050 Euro muss künftig monatlich 46,50 Euro mehr in die Rentenkasse einzahlen.

Auch für die Krankenversicherung sieht das Arbeitsministerium eine Anhebung der Beitragsbemessungsgrenze vor. Sie soll im kommenden Jahr auf 5512,50 Euro monatlich steigen. Aktuell liegt sie bei 5175 Euro. Der Beitragssatz zur Krankenversicherung beträgt derzeit 14,6 Prozent und wird ebenfalls je zur Hälfte von Arbeitgebern und Arbeitnehmern gezahlt. Somit beträgt die Mehrbelastung für Arbeitnehmer durch die Anhebung der Grenze rund 24 Euro monatlich. Hinzu kommt noch der Zusatzbeitrag der Rentenkasse, den die Arbeitnehmer allein zahlen und der sich je nach Versicherung in der Höhe unterscheidet.

Insgesamt können sich die Mehrbelastungen für Gutverdiener also im kommenden Jahr

auf rund 900 Euro summieren. Der Präsident des Steuerzahlerbundes, Reiner Holznapel, übt Kritik. „Für viele Menschen ist das eine Steuererhöhung durch die Hintertür“, sagte Holznapel dem Handelsblatt. Klar sei, dass die Grenzen regelmäßig angepasst würden. „Dennoch müssen die Systeme in ihren Ausgaben gebremst werden, damit nicht ständig die Beiträge so hoch steigen.“

Die Bundesregierung wird durch die Belastungen bei den Sozialbeiträgen zudem ihre geplanten Steuerentlastungen zu einem großen Teil wieder aufzehren. So plant die Ampel eine Anhebung des Grundfreibetrags und des Kinderfreibetrags. Zudem gleicht Bundesfinanzminister Christian Lindner (FDP) bis 2026 schleichende Steuererhöhungen aus, im Fachjargon „kalte Progression“ genannt. Der Begriff beschreibt den Effekt, wenn eine Gehaltserhöhung durch die Inflation aufgezehrt wird, ein Steuerzahler aber wegen seines höheren Gehalts trotzdem mehr Steuern zahlen muss.

Nach früheren Berechnungen des Finanzwissenschaftlers Frank Hechtner summieren sich diese Entlastungen im kommenden Jahr auf einige Hundert Euro. Ein Single, der monatlich 9000 Euro verdient, muss demnach im kommenden Jahr 456 Euro weniger Steuern zahlen. Die Belastung durch die steigenden Sozialbeiträge ist in diesem Fall allerdings größer. Auch bei gut verdienenden Familien mit zwei Kindern dürften den Berechnungen zufolge die zusätzlichen Sozialabgaben die Steuerentlastungen aufzehren.

Für Beschäftigte mit Einkommen unterhalb der jetzigen Beitragsbemessungsgrenzen ergibt sich hingegen unverändert eine Entlastung, da sie von den höheren Sozialbeiträgen nicht betroffen sind.

Allerdings sind die Entlastungen bei der kalten Progression noch nicht beschlossen. Kanzler Olaf Scholz (SPD), Wirtschaftsminister Robert Habeck (Grüne) und Finanzminister Lindner hatten sich zwar darauf verständigt, dass sie Teil des geplanten Wachstumspakets werden. Das entsprechende Gesetz muss aber noch vom Bundestag verabschiedet werden.

Holznapel hält es für „unfair“, dass um den aus seiner Sicht notwendigen Abbau der kalten Progression jedes Mal „politisch gerungen“ werden muss, während die Anpassungen bei den Sozialversicherungen selbstverständlich seien. „Automatische Regelungen darf es nicht nur bei der Belastung geben“, sagte Holznapel. „Auch für Entlastung müssen diese gelten.“

**Hubertus Heil:**  
Steigende Sozialbeiträge für Gutverdiener geplant.

Michael Kappeler/dpa



Annett Meiritz, Dietmar Neuerer  
Washington, Berlin

Die massenhaften und zum Teil extrem günstigen Importe chinesischer Shopping-Portale werden in den USA zur Chefsache. Wie der Nationale Sicherheitsrat des Weißen Hauses am Freitagmorgen mitteilte, will US-Präsident Joe Biden erstmals gegen „ausländische E-Commerce-Angebote, insbesondere aus China“ vorgehen. Gemeint sind damit Shopping-Portale wie beispielsweise Temu und Shein.

„Wir müssen amerikanische Verbraucher und Hersteller schützen“, sagte ein hochrangiger US-Regierungsbeamter. „China überschwemmt den Markt mit minderwertigen Produkten“, sagte der Beamte weiter, „einige davon sind illegal, gefährlich und vernichten Zehntausende amerikanischer Arbeitsplätze.“ Präsident Biden will demnach per Dekret folgende Maßnahmen umsetzen:

Erstens sollen die Strafzölle aus der Amtszeit von Donald Trump, die bis heute in Kraft sind, auf geringwertige Konsumgüter ausgeweitet werden. Bislang werden Pakete, die unter die Zollfreigrenze von 800 Dollar fallen, in der Regel nicht kontrolliert und verzollt. Damit soll Schluss sein.

Nach Angaben des Weißen Hauses stehen rund 70 Prozent der Textil- und Bekleidungsimporte aus China auf US-Zolllisten. Sie und andere Produkte sollen künftig nicht mehr das Schlupfloch von weniger als 800 Dollar nutzen können.

In Europa liegt die Zollfreigrenze bei 150 Euro. Die deutsche Bundesregierung diskutiert, ob sie abgeschafft werden soll. Das Bundeswirtschaftsministerium von Robert Habeck (Grüne) hat dazu einen „Aktionsplan E-Commerce“ entworfen. Bisher ist vorgesehen, dass die Zollfreigrenze im Jahr 2028 ausläuft.

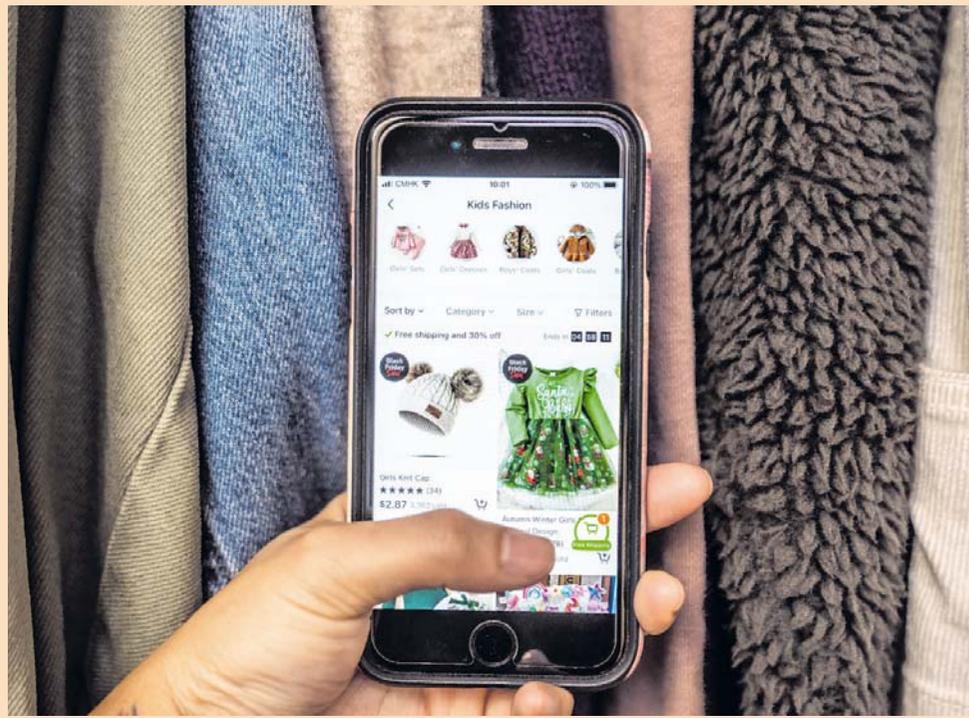
#### Verbraucherschützer warnen vor gefährlichen Produkten

Zweitens sollen die Pakete, die US-Konsumenten aus dem Ausland bestellen, transparenter deklariert werden. Das Weiße Haus erhöht damit die bürokratischen Hürden für E-Commerce-Firmen. Als „Regulierungsmaßnahme“ sei vorgesehen, dass die Warensendungen zum Beispiel mit der zehnstelligen Zolltarifnummer und anderen Daten versehen werden.

„Die drastische Zunahme minderwertiger Lieferungen zwingt uns, ein Regulierungsverfahren einzuleiten“, hieß es aus dem Weißen Haus zur Begründung. Waren, „die nicht unseren Qualitäts- oder Sicherheitsstandards entsprechen“, würden mit den neuen Maßnahmen „blockiert“ werden. Wann diese in Kraft treten sollen, ließ der Regierungsbeamte offen.

Kürzlich hatte die US-Verbraucherschutzbehörde davor gewarnt, dass Temu und Shein „tödliche Baby- und Kleinkindprodukte“ vertreiben würden, darunter gepolsterte Bettumrandungen für Krippen. Diese waren 2022 vom US-Kongress wegen Erstickengefahr für Babys verboten worden.

Chinesische Konzerne stoßen in den USA zunehmend auf Widerstand, so arbeitet die US-Regierung an einem Verbot der chinesischen App Tiktok. US-Präsident Biden hat in seiner Amtszeit weitreichende Tech-Sanktionen gegen China und



Zoll

# USA schränken Billigimporte von Temu und Shein ein

Die US-Regierung geht mit zwei drastischen Maßnahmen gegen Masseneinfuhren chinesischer Shopping-Portale vor. Muss Europa nachziehen?



Exportkontrollen erlassen. Die demokratische Präsidentschaftskandidatin Kamala Harris hat angedeutet, diesen Kurs fortsetzen zu wollen.

Besonders die chinesische Billigplattform Temu und das Fast-Fashion-Unternehmen Shein verzeichnen in den USA rasant wachsende Nutzerzahlen. Im vergangenen Jahr war Temu die am häufigsten heruntergeladene Shopping-App in den USA. Der US-Kongress arbeitet be-

#### Temu-App (o.), Shein-Shop:

„China überschwemmt den Markt mit minderwertigen Produkten.“

reits an einer schärferen Regulierung.

Die Konzerne würden Schlupflöcher im Handelsrecht ausnutzen, potenziell gesundheitsschädliche Materialien verarbeiten, Nutzerdaten missbrauchen und geistiges Eigentum stehlen, hieß es im vergangenen Jahr in einem viel beachteten Kongress-Report über Shein und Temu.

Üblicherweise erheben die USA bei Konsumwaren erst Zölle ab einem Wert von 800 Dollar. Diese so-

genannte De-minimis-Ausnahme machte es bisher möglich, dass ausländische E-Commerce-Firmen ohne bürokratische Hürden ihre Bestellungen an US-Kunden schicken können. „De minimis“ bedeutet „minimal“. Die Gesetzesregelung stammt aus den 1930er-Jahren und wurde eingeführt, damit sich Familien über die Kontinente hinweg Pakete schicken konnten.

Im Laufe der Zeit wurden aus ein paar Dollar, die man aus dem Urlaub oder auf Geschäftsreisen steuerfrei in die USA einführen konnte, zunächst 200 und dann 800 Dollar. Seit der Online-Einzelhandel rasant gewachsen ist und Unternehmen wie Shein, Wish und Temu eine Unmenge an Paketen unterhalb der De-minimis-Grenze versenden, setzt sich die US-Politik näher damit auseinander.

Laut des US-Senators Earl Blumenauer sind die USA „in diesem Jahr auf dem besten Weg, eine Milliarde Pakete zu erhalten, die durch die De-minimis-Lücke hereinkommen, nicht besteuert werden und keine Zollpapiere haben, aus denen hervorgeht, worum es sich handelt“.

Die Zoll- und Grenzschutzbehörden seien überfordert, sagte er dem Radiosender NPR. „Denken Sie mal darüber nach. Es ist viel einfacher, einen Container zu kontrollieren, auf dem steht, dass er mit 5000 Eiffelturm-Statuen gefüllt ist, als 5000 einzelne Pakete zu kontrollieren, auf denen nicht steht, was drin ist.“ Blumenauer wirft den Plattformen vor, Waren zu importieren, die durch Zwangsarbeit hergestellt wurden, sowie Chemikalien, die zur Herstellung von Fentanyl verwendet werden.

#### EU soll ebenfalls gegen Billigimporte vorgehen

In Europa steigt der Druck, auch etwas gegen die Billigimporte zu tun. Die SPD will den „legislativen Prozess in der EU“ beschleunigen, wie es in einem Positionspapier heißt, das die Bundestagsfraktion kürzlich auf einer Klausurtagung beschlossen hat.

Der SPD-Digitalpolitiker Jens Zimmermann sagte dem Handelsblatt: „Ich bin nicht länger bereit, tatenlos zuzusehen, wie der deutsche Markt von chinesischen Versandhändlern mit Produkten zweifelhafter Qualität geflutet wird.“ Deshalb brauche es jetzt ein konsequentes Einschreiten der Europäischen Kommission und die rigorose Durchsetzung von Zöllen und Produktsicherheitsanforderungen in Deutschland.

Die Abschaffung der 150-Euro-Zollfreigrenze könnte auch dabei helfen, Steuerbetrug zu verhindern. „Dem Staat entgehen erhebliche Steuereinnahmen, denn schätzungsweise 65 Prozent der Päckchen aus China sind unterhalb ihres tatsächlichen Werts deklariert, um Steuern zu sparen und Zollgebühren zu umgehen“, heißt es in dem SPD-Papier.

Im Mai diesen Jahres hatte die Biden-Regierung bereits drastische US-Zollanhebungen für in China hergestellte Elektrofahrzeuge, Batterien, Halbleiter und Solarzellen beschlossen. Wie das US-Handelsministerium am Freitag bekannt gab, sollen diese am 27. September in Kraft treten.

Die USA signalisieren damit, dass sie den Druck auf China aufrechterhalten wollen. Vergangene Woche war der Nationale Sicherheitsberater des Weißen Hauses, Jake Sullivan, zu Gesprächen mit hochrangigen chinesischen Beamten und Staatschef Xi Jinping nach Peking gereist.

Innovationen und Wachstum

# Die Start-up-Pläne der Bundesregierung

Mit namhaften Partnern wie der Deutschen Bank wollen die Ampel-Spitzen den deutschen Kapitalmarkt attraktiver machen.

Julian Olk, Nadine Schimrozik  
Berlin

**A**llein die Liste der angekündigten Redner zeigt, wie groß die Hoffnung in die neue Initiative ist: Wirtschaftsminister Robert Habeck (Grüne) und Finanzminister Christian Lindner (FDP) werden am Dienstag die so genannte „WIN-Initiative“ vorstellen. Im Anschluss wird auch Kanzler Olaf Scholz (SPD) ans Rednerpult treten.

Die Ampel-Spitzen wollen ein Zeichen dafür setzen, wie sie mit Innovationen und Start-ups die Wirtschaft im Land wieder in Schwung bringen wollen. Die WIN-Initiative soll den Innovationsstandort Deutschland stärken. Damit das funktioniert, will sich der Staat mit Kapitalgebern zusammentun, um den rückständigen deutschen Kapitalmarkt konkurrenzfähiger zu machen. Namhafte Geldgeber konnten für das Projekt gewonnen werden.

Wie das Handelsblatt vorab aus Regierungs- und Finanzkreisen erfuhr, ist es der Bundesregierung über die Förderbank KfW gelungen, eine Reihe bekannter Geldgeber für das Vorhaben zu begeistern: Darunter sind die Deutsche Bank, Commerzbank, DZ Bank, Allianz, Blackrock und die Bayerische Versorgungskammer.

Die privaten Kapitalgeber und die KfW werden voraussichtlich gemeinsam mehr als zehn Milliarden Euro zur Verfügung stellen. Diese sollen in den nächsten Jahren vor allem in sogenannten „Scale-ups“ fließen. Das sind Start-ups, die über ein funktionierendes Geschäftsmodell verfügen und besonders schnell wachsen. Da die finalen Verhandlungen derzeit jedoch noch laufen, steht die Summe noch nicht exakt fest. Auch Restmittel aus dem „Zukunftsfonds“ der Bundesregierung sollen einfließen.

Die Richtung aber ist klar. Bereits auf dem „Handelsblatt Banken-Gipfel“ vergangene Woche hatte Finanzminister Lindner erklärt: „Wir wollen generell den Kapitalmarkt in Deutschland stärken und privates Kapital für Investitionen mobilisieren.“

Mit der WIN-Initiative orientiert sich die Bundesregierung am hochgelobten französischen Tibi-Programm, das zunächst sechs Milliarden Euro umfasste und sich inzwischen in der Zweitauflage befindet. Neben der Politik-Prominenz laufen am Dienstag zur



imago/Westend61

Vorstellung im Rahmen des Start-up-Summits weitere bekannte Gesichter auf. Dazu zählen der KfW-Vorstandsvorsitzende Stefan Wintels, die Vorsitzende des Start-up-Verbands Verena Pausder, Deutsche-Bank-Chef Christian Sewing sowie Allianz-Chef Oliver Bäte.

Junge, innovative Unternehmen haben es in Deutschland nicht leicht: Es fehlt an Kapital, es mangelt an Strukturen, um ein Wachstum zu finanzieren. Die WIN-Initiative will deshalb gleich mit zehn Maßnahmen den Sektor stärken, wie mehrere mit den Verhandlungen vertraute Personen berichteten.

So geht es unter anderem darum, vermögende Privatpersonen dazu zu bewegen, verstärkt als Risikokapitalgeber aktiv zu werden. Bislang ist diese Form der Anlage in Deutschland nur wenig etabliert. Um verstärkt Risikogeldgeber zu gewinnen, soll auch das Wissen über diese Anlageform verbreitet werden.

Zudem sollen öffentliche Kapital-sammelstellen wie Versicherer und Pensionskassen eine größere Rolle bei der Finanzierung von Start-ups und Wagniskapitalgebern (VCs) spielen. Schon seit längerer Zeit versucht die Bundesregierung, das enorme Kapitalvolumen in den Pensionskassen für Innovationen zu mobilisieren. In Kanada und vielen anderen Industrieländern ist das längst gelungen.

Wirtschaftsminister Habeck versuchte wohl erfolglos, den Kassen eine VC-Quote aufzuerlegen. Möglichst viele der Institute hatten von der WIN-Initiative überzeugt werden sollen – letztlich dürfte es mit der Bayerischen Versorgungskammer aber nur bei einer gelungen sein.

Auch die Bedingungen für Exits, also Verkäufe oder Börsengänge von Start-ups, will die Initiative verbessern. Denn im vergangenen Jahr gab es mit dem Kapitalmarktdebüt von Ionos lediglich einen größeren Börsengang eines deutschen Technologieunternehmens in Frankfurt. Auch für das laufende Jahr sieht es mau aus.

Wegen der fehlenden Exits mangelt es den Geldgebern der Wagniskapitalgeber zudem an liquiden Finanzmitteln. Um daran etwas zu ändern, will die Initiative auch sogenannte Secondaries etablieren. Dabei geht es um einen Sekundärmarkt für bereits bestehende Anteile an Wagniskapitalfonds (VCs), die aktuell nur schwer verkäuflich sind. Zudem sollen die steuerlichen Rahmenbedingungen für VC-Investitionen verbessert werden. Dafür hat das Finanzministerium bereits das „Zu-

kunftsfinanzierungsgesetz 2“ auf den Weg gebracht.

Das deutsche Start-up-Ökosystem erholt sich nur langsam vom Einbruch in den vergangenen Jahren. Nach dem Hoch in der Coronazeit, das von den Niedrig-Zinsen angeschoben wurde, gibt es momentan kaum noch Deals. Die Investoren agieren deutlich zurückhaltender. Laut dem Datendienst Pitchbook sind die Geldsummen, die im vergangenen Jahr in deutsche Start-ups gesteckt wurden, im Vergleich zu 2022 um mehr als 40 Prozent eingebrochen.

Auf Seiten der Wagniskapitalgeber sieht es noch schlechter aus. Diese konnten bei ihren Geldgebern wie Großkonzernen, Versicherern und Family Offices im vergangenen Jahr nur noch 2,5 Milliarden Euro einwerben. Ein Jahr davor waren es noch 4,6 Milliarden Euro gewesen.

**Unternehmerinnen:** In Start-ups soll mehr investiert werden.

Anzeige

## Handelskongress Deutschland 13.+14. NOVEMBER 2024 #HKD2024

### #Ko-Effizienz im Retail gemeinsam kooperativ, verantwortungsbewusst und effizient handeln

Freuen Sie sich unter anderem auf:



DR. ROBERT HABECK  
Vizekanzler & Bundesminister für Wirtschaft und Klimaschutz



CHRISTIAN LINDNER  
Bundesminister der Finanzen  
Bundesvorsitzender der FDP



HUBERTUS HEIL  
Bundesminister für Arbeit und Soziales



DOROTHEE NIEBERGALL  
Senior Vice President Group Strategy & Corporate Development  
HUGO BOSS



DR. CASPAR COPPETTI  
Co-Founder  
On AG



ELKE WILGMANN  
Geschäftsleitung Marketing  
REWE Markt GmbH

Jetzt anmelden!

Unter [www.handelskongress.org](http://www.handelskongress.org) oder direkt mit dem Smartphone über den QR-Code.



13. + 14. Nov. 2024  
**BERLIN**

Folgen Sie uns auf:



JUDITH RAKORS  
Moderatorin



GERD CHRZANOWSKI  
Komplementär  
Schwarz-Gruppe

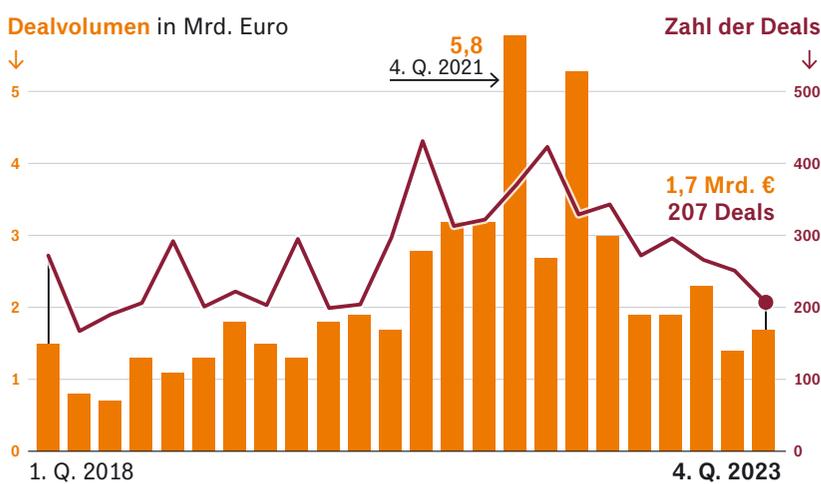


MAXIMILIAN SCHÜSSLER  
Sales Manager DE  
H&M HENNES & MAURITZ B.V. & CO. KG

Eine Veranstaltung von  
HDE Handelsverband Deutschland

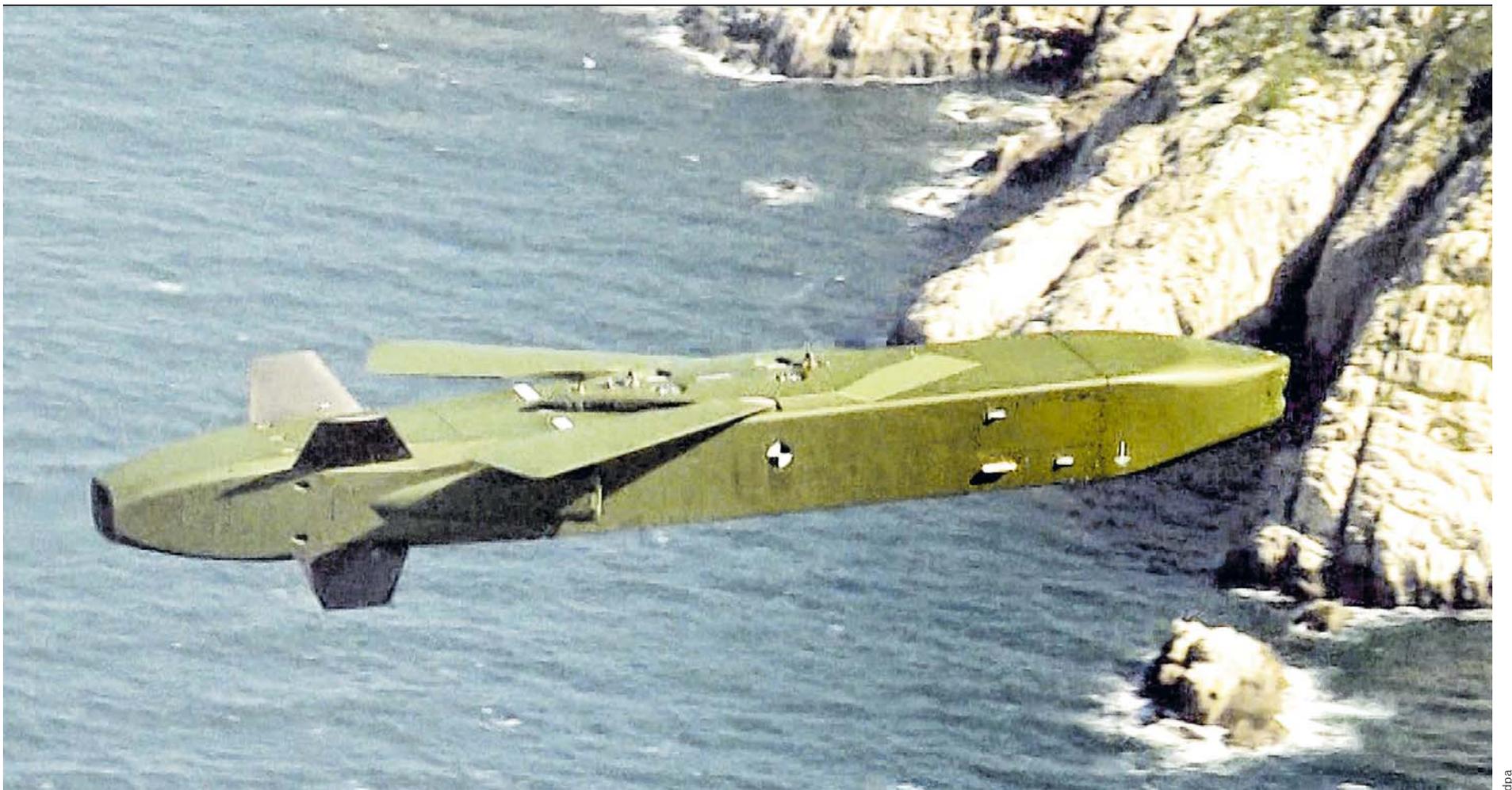


### Deutscher VC-Markt kommt nicht in Fahrt



HANDELSBLATT

Quelle: Pitchbook



**Taurus-Marschflugkörper:** Moskau warnt, dass es ihren Einsatz als drastische Eskalation werten würde.

Martin Greive, Moritz Koch Berlin

Ukraine-Krieg

# Warum der Westen zögert

Marschflugkörper könnten der Ukraine helfen, russische Bomber zu bekämpfen. Doch Moskau warnt den Westen eindringlich. Nicht nur Bundeskanzler Scholz hat deshalb Bedenken.

Marschflugkörper sind weitreichende Präzisionswaffen: Sie können Ziele in mehreren Hundert Kilometer Entfernung treffen. Wie weitreichend die Folgen eines Einsatzes im Ukrainekrieg gegen Ziele innerhalb Russlands wären, lässt sich dagegen weniger genau bestimmen. Und das stellt die USA und die Europäer vor ein Problem, wie sich gerade zeigt.

Seit Monaten diskutieren die westlichen Partner der Ukraine darüber, solche Schläge zu erlauben. Jetzt schien eine Entscheidung näher zu rücken, doch wieder kam es nicht dazu. Das Treffen des britischen Premierministers Keir Starmer mit US-Präsident Joe Biden am Freitag in Washington endete ohne Anzeichen für einen Kurswechsel. Starmer hält sich zwar alle Optionen offen. Beim Verlassen des Weißen Hauses sagte er, dass „die nächsten Wochen und Monate“ entscheidend für die Ukraine seien. Die Freigabe von Marschflugkörpern müsse man jedoch weiter erörtern, etwa während der Generaldebatte der Vereinten Nationen Ende des Monats in New York.

Olaf Scholz (SPD) dürfte sich durch das Zögern bestätigt fühlen. Seit Monaten sieht der Bundeskanzler sich mit Forderungen konfrontiert, Deutschland solle weitreichende Präzisionswaffen vom Typ „Taurus“ an die Ukraine liefern. Der Bundeskanzler schließt das aus. Diesen Kurs bekräftigte er kurz vor der wichtigen Landtagswahl in Brandenburg bei einem Bürgerdialog in Prenzlau. Scholz wies auf „eine große Eskalationsgefahr“ hin, die eine solche Entscheidung mit sich bringen würde. „Da habe ich Nein gesagt“, sagte Scholz. Das bleibe so. „Auch wenn andere Länder anders entscheiden“, untermauerte der Kanzler.

Großbritannien hat die Ukraine mit Marschflugkörpern vom Typ „Storm Shadow“ ausgestattet. Frankreich hat mit dem „Scalp“ ein fast baugleiches Modell geliefert. Die Bundeswehr verfügt mit dem „Taurus“ über ein System, das „Scalp“ und „Storm Shadow“ technisch überlegen ist. Auch

deshalb sperrt sich Scholz gegen eine Lieferung an die Ukraine. Storm Shadow und Scalp können etwa 250 bis 300 Kilometer weit fliegen, der Taurus 500 Kilometer. Damit wären auch Ziele in Moskau in Reichweite der Ukrainer. Briten und Franzosen stellen der Ukraine ihre Marschflugkörper al-



lerdings nur unter Auflagen zur Verfügung. Sie dürfen bisher nur gegen russische Ziele innerhalb des ukrainischen Staatsgebiets eingesetzt werden. Dazu zählt die Krim-Halbinsel, die Russland 2014 völkerrechtswidrig annektiert hat.

Die Ukraine fordert seit Langem, die Einsatzbeschränkungen aufzuheben. Denn Russland nutzt Flugplätze im Hinterland dafür, Militärjets aufsteigen zu lassen, die außerhalb der Reichweite der ukrainischen Flugabwehr Gleitbomben auf ukrainische Stellungen, teils auch auf zivile Ziele

**Olaf Scholz:** Er warnt vor einer großen Eskalationsgefahr.

abwerfen. Diese Waffen haben eine hohe Sprengkraft und fügen den Verteidigern signifikanten Schaden zu. Marschflugkörper würden es der Ukraine erlauben, die Bomber noch am Boden zu zerstören.

Moskau hat allerdings mehrfach davor gewarnt, dass es den Einsatz von Marschflugkörpern auf Ziele in Russland als drastische Eskalation werten würde. „Das wird bedeuten, dass die Länder der Nato, die USA, die europäischen Länder mit Russland kämpfen“, sagte Kremlchef Wladimir Putin. Damit würde sich das Wesen des Krieges ändern.

In der Vergangenheit hatte Russland immer wieder rote Linien gezogen, um den Westen von der Lieferung bestimmter Waffensysteme abzuhalten: etwa Panzer, Raketenwerfer oder Kampfjets. Auch auf das eigene Arsenal an Atomwaffen hat Moskau immer wieder verwiesen. Allerdings haben die westlichen Partner inzwischen sowohl Panzer als auch Raketenwerfer und Kampfjets geliefert, ohne dass Russland seine Drohungen wahrgemacht hätte. Die britische Regierung neigt daher dazu, die Freigabe für die „Storm Shadows“ zu erteilen. Im Alleingang will sie diese weitreichende Entscheidung aber nicht fällen, deshalb sucht Starmer den Schulterschluss mit den USA. Hinzu kommt: Die „Storm Shadows“ verwenden Navigationsdaten, die nur mithilfe amerikanischer Technik verfügbar sind.

Präsident Biden ist deutlich zurückhaltender. Er hat wiederholt auf das Risiko eines „dritten Weltkriegs“

verwiesen. Als ein Grund, weshalb die Entscheidung über den Einsatz von Marschflugkörpern eine andere Dimension als bisherige Waffenlieferungen hat, gilt, dass westliche Soldaten an der Zielpogrammierung beteiligt sind. Die britische Regierung bestätigt das zwar nicht, aber Aussagen von Verbündeten, inklusive Bundeskanzler Scholz, deuten in diese Richtung.

Kremlherrscher Putin begründet seine Warnung vor einem faktischen Kriegseintritt des Westens auch genauso: Die ukrainische Armee sei nicht fähig, Marschflugkörper ohne fremde Hilfe einzusetzen. „Das ist nur möglich mit Aufklärungsdaten von Satelliten entweder der Europäischen Union oder der Vereinigten Staaten, also von Nato-Satelliten“, sagte er. Die Ukraine verfüge nicht über solche Aufklärungsmittel. Nur Nato-Soldaten seien zu derartigen Einsätzen in der Lage.

Völkerrechtlich ist die Lage eindeutig: Die Ukraine hat das Recht, sich gegen die russische Aggression zu verteidigen – auch mit Schlägen auf militärische Ziele in Russland. Allerdings ist das Völkerrecht nicht ausschlaggebend für das Kalkül des Kremls. Kim Darroch, ehemaliger Nationaler Sicherheitsberater der britischen Regierung, sieht die Gefahr einer ungewollten Eskalation. „Putin blufft so lange, bis er es nicht mehr tut“, sagte er der „Financial Times“.

Scholz hatte zuletzt wieder auf diplomatische Initiativen zur Beendigung des Ukrainekriegs verwiesen. In Regierungskreisen heißt es, dass das Thema Friedensverhandlungen nach den US-Wahlen Anfang November auch in den USA Fahrt aufnehmen werde, im Frühjahr könnte sich ein Fenster für Verhandlungen ergeben – möglicherweise auch schon davor. Bei hochrangigen Diplomaten trifft der deutsche Kanzler nach den Wahlsiegen der AfD in Sachsen und Thüringen auf Verständnis. Scholz habe erkannt, dass man das Thema Frieden in der Ukraine nicht allein AfD und BSW überlassen sollte. „Damit hat er nicht unrecht“, sagt ein europäischer Diplomat. Ein anderer betont, dass der Westen mit einer Strategie, die allein auf militärische Unterstützung setzt, viele Bürger verliere.

Beyond the obvious

# Der Draghi-Plan gefährdet den Fortbestand der EU

Der frühere Chef der EZB hat ein gefährliches Konzept vorgelegt, die europäische Wirtschaft wieder wettbewerbsfähig zu machen.

Im Jahr 2000 versprachen die Regierungschefs der Europäischen Union in Lissabon, die Staatengemeinschaft innerhalb von zehn Jahren zur „wettbewerbsfähigsten Region“ der Welt zu machen. 2010 verlängerte man angesichts der akuten Euro-Krise den Zeithorizont bis 2020, als dann die Coronakrise die Schlagzeilen beherrschte.

Heute braucht es keine umfassende Analyse, um festzustellen, dass die EU alle Ziele weit verfehlt hat. Weder bei Bildung noch bei Innovationen oder der Anzahl europäischer Technologiekonzerne gab es Fortschritte. Kräftige Zuwächse gab es nur bei Regulierung, Bürokratie und Sozialstaat.

Nun wurde der ehemalige Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, bemüht, um aufzuschreiben, was jeder nüchterne Beobachter schon lange weiß: Die EU wird nach hinten durchgereicht.

Draghi, heute Berater der EU-Kommission, hat geliefert, was die Auftraggeber von ihm erwartet haben: eine Beschreibung des relativen Abstiegs der Europäischen Union und eine Lösung, die mehr EU, mehr Staat, mehr Staatsausgaben und mehr gemeinsame Schulden beinhaltet. Hätten diese Instrumente in der Vergangenheit funktioniert, hätte die

Gemeinschaft ihr Lissabon-Ziel schon lange erreicht.

Im Kern basiert das Konzept von Draghi auf der Solidität Deutschlands. Unsere verbliebene Kreditwürdigkeit soll gemeinsame Schulden der EU garantieren, die deutschen Transfers den bereits hochverschuldeten Staaten helfen. Verweigern sich die Deutschen dieser Rolle, so droht laut Draghi das Ende der EU. Dabei geht es inzwischen gar nicht mehr nur um die Bereitschaft, sondern auch um die Fähigkeit, diese Rolle zu übernehmen: Die deutsche Wirtschaftspolitik der letzten zwei Jahrzehnte gefährdet nicht nur akut den hiesigen Wohlstand, sondern die gesamte EU.

Die auch von Draghi monierten viel zu hohen Energiekosten aufgrund einer verfehlten Energiewende führen immer offensichtlicher zu einem Verlust hochproduktiver und gut bezahlter Arbeitsplätze im Inland. Die hohe Abgabenlast steht in keiner Relation zum Zustand von Infrastruktur und Bildungssystem.

Die Politik gefällt sich in der Rolle des Regulierers und Gestalters und scheitert damit genauso wie Planwirtschaftler in anderen Ländern. Die einzige Wachstumsbranche neben dem immer mehr wuchernden Staat dürfte bald die Insolvenzberatung sein.



## Der Ökonomie-Podcast

Daniel Stelter ist Gründer des auf Strategie und Makroökonomie spezialisierten Diskussionsforums beyond the obvious. Jeden Sonntag geht sein Podcast online. In der aktuellen Folge wird das Thema der Wettbewerbsfähigkeit besprochen.

[handelsblatt.com/audio/bto](https://handelsblatt.com/audio/bto)



Deutschland befindet sich in einer Strukturkrise, und die Deindustrialisierung ist eine reale Gefahr, wie nun auch der Bundesverband der Deutschen Industrie warnt – nachdem er viel zu lange nicht nur geschwiegen, sondern die falschen politischen Prioritäten mitgetragen hat.

Deutschlands Antwort auf die Vorschläge von Draghi muss deshalb anders ausfallen als von Brüssel und den hochverschuldeten Staaten wie Frankreich und Italien erhofft. Statt gemeinsamen Schulden zuzustimmen, muss sich die Bundesrepublik erst einmal in den Zustand versetzen, der EU weiterhin helfen zu können.

Dafür muss Deutschland seine verbliebene Kreditwürdigkeit für sich selbst mobilisieren – durch Sonderschulden für Investitionen in Infrastruktur sowie in Bildung und Digitalisierung. Außerdem müssen dringend durch ein Umsteuern der Energiewende die Energiepreise dauerhaft gesenkt werden. Das wäre durch den Bau von neuen Kraftwerken im Süden Deutschlands statt des teuren Netzausbaus möglich.

Die EU gibt es nur mit einem wirtschaftlich starken Deutschland. Wenn wir Draghi folgen und Schulden für andere machen, riskieren wir die EU.

bto

Anzeige



**ntv**

FÜR ALLE,  
DIE FRAGEN  
HABEN.

Dennis Radtke

## Neuer CDU-Arbeiterführer fordert Merz heraus

Dennis Radtke stellt bereits Forderungen für das Wahlprogramm. Der SPD dürften sie gefallen, dem CDU-Chef weniger.

**Weimar.** Der CDU-Arbeitnehmerflügel wird künftig von dem nordrhein-westfälischen Europaabgeordneten Dennis Radtke angeführt. Der 45-Jährige wurde am Samstag in Weimar auf der Bundestagung der Christlich-Demokratischen Arbeitnehmerschaft (CDA) mit 83,1 Prozent der gültigen Stimmen zum neuen Vorsitzenden gewählt. Die CDU müsse mit „einem Angebot für die Millionen Beschäftigten in den Bundestagswahlkampf gehen“, sagte Radtke nach seiner Wahl. Der CDU-Politiker übernimmt das Amt von Karl-Josef Laumann. Der Westfale stand 19 Jahre für das sozialpolitische Gewissen der Christdemokraten.

Mit dem Generationswechsel folgt auch ein Kurswechsel in der Partei. Der ehemalige Gewerkschaftssekretär Radtke gilt als kämpferisch, als Mann des klaren Wortes, und er legt sich im Zweifel auch mit CDU-Chef Friedrich Merz und anderen Vertretern des Wirtschaftsflügels an.

Laumann hingegen hatte immer wieder versucht, im Stillen Kompromisse mit dem Wirtschaftsflügel der Partei (MIT) auszuloten und so inhaltlich Einigkeit auf Parteitagen herzustellen. „Das war ein gutes Zeichen, wie wir in der Partei arbeiten“, lobte Parteichef Merz in Weimar. Radtke wünschte er „viel Erfolg“ und konnte gleich die Forderungen der Arbeitnehmervertreter für das Wahlprogramm zur Bundestagswahl mitnehmen. Sie dürften Diskussionen auslösen.

So will die CDA etwa dafür sorgen, dass sich deutlich mehr Betriebe an Tarifverträge halten. Unternehmen ohne Tarifvertrag sollen bei der Vergabe öffentlicher Aufträge einen Nachteil im Ausschreibungswettbewerb haben. Das Rentenniveau will die CDA wie die Ampelkoalition mit dem Rentenpaket II bei 48 Prozent stabilisieren. Auch hält der Arbeitnehmerflügel an der vorgezogenen abschlagsfreien Rente nach 45 Versicherungsjahren fest.

Dabei zieht etwa CDU-Präsidiumsmitglied Jens Spahn angesichts des Fachkräftemangels schon lange gegen die beliebte Frühverrentung zu Felde. Die CDA wird ebenso in Erklärungsnot geraten, wie sich die CDU als Partei der Wirtschaft und des Aufschwungs präsentiert, aber gleichzeitig am Rentenpaket II festhalten will. Arbeitgeber jedenfalls brandmarken es als „teuerstes Sozialgesetz des Jahrhunderts“.

Das CDU-Wahlprogramm soll sich in großen Teilen am neuen Grundsatzprogramm orientieren. Darin fordert die Partei bereits einen Kurswechsel in der Migrationspolitik, eine Reform des Bürgergelds und eine grundlegende Steuer- und Staatsreform. Vermutlich kurz nach der Landtagswahl in Brandenburg wird Friedrich Merz erklären, ob er Kanzlerkandidat von CDU und CSU werden will. In der Partei gibt es daran keine Zweifel, auch nicht bei der CDA.

Einen wichtigen Termin gibt es bereits: CSU-Chef Markus Söder hat seine Bundestagsabgeordneten gebeten, sich den 30. September freizuhalten, um nach München in die Parteizentrale zu reisen. Das Thema laute: „Bundestagswahl.“ Daniel Delhaes



**Dennis Radtke:** Der Arbeitnehmerflügel, den er jetzt anführt, versteht sich als das soziale Gewissen der CDU.



**Michael Kretschmer (l.) und Dietmar Woidke:** Zusammen wollen sie auch in Zukunft „viel bewegen“.

Michael Kretschmer, Dietmar Woidke

# CDU gibt die Wahl offenbar verloren

Empörung bei der Union: Sachsens CDU-Ministerpräsident Kretschmer wirbt öffentlich für den SPD-Amtskollegen Woidke.

Daniel Delhaes, Dietmar Neuerer  
Berlin

**S**o manch einer in der CDU dürfte am Freitagmorgen überrascht gewesen sein, als er die Titelseite der „Frankfurter Allgemeinen Zeitung“ las. „Kretschmer wünscht sich eine starke SPD in Brandenburg“, stand dort am Freitag. Michael Kretschmer, Ministerpräsident der CDU in Sachsen, wirbt für einen SPD-Ministerpräsidenten?

Der Sachse stellt sich damit gegen seinen Parteifreund Jan Redmann. Dieser kämpft als Spitzenkandidat seit Monaten um jeden Prozentpunkt für die Wahl am 22. September, reist mit einer Holzbank von Dorf zu Dorf, um erstmals seit der Wiedervereinigung die SPD abzulösen und Ministerpräsident zu werden. Und dann das.

Kretschmer hatte im Interview über Dietmar Woidke gesagt: „Ich wünsche mir sehr, dass wir weiter gemeinsam Verantwortung übernehmen.“ Das Vertrauensverhältnis sei „noch nie so gut wie jetzt“ gewesen. Woidke habe „dem Land sehr gutgetan“, sagte der CDU-Politiker und bezog sich auf die Zusammenarbeit beim Strukturwandel in den Kohlereichen, aber auch in der Migrationspolitik. „Da muss was passieren“, sagte Woidke im Doppelinterview.

In der CDU löste Kretschmers Wahlwerbung für Woidke Empörung aus: „Ich finde es unmöglich“, erklärte der Chef eines westdeutschen CDU-Landesverbands. Ein anderer sagte: „Friendly fire – armer Jan Redmann.“ Und in der brandenburgischen CDU erklärte einer: „Allein die Tatsache, so ein Interview zu führen, macht mich sprachlos.“

Aus der Bundeszentrale der CDU im Konrad-Adenauer-Haus gab es kei-

nen Kommentar, ebenso wenig aus der Staatskanzlei in Sachsen. CDU-Spitzenkandidat Redmann sagte dem Handelsblatt: „Michael Kretschmer geht es, wie uns auch, um eine starke politische Mitte, aus der die Regierung gebildet werden kann. Deshalb unterstützt er uns auch mit zahlreichen Wahlkampfauftritten. Wir sind ihm dafür sehr dankbar.“

In der Tat hatte Kretschmer für Redmann geworben. Gemeinsam auf der Bühne erklärte er vorvergangene Woche in Brandenburg an der Havel nach Redmanns Rede: „Hier hat gerade ein Ministerpräsident gesprochen: überlegt, klug, mit großer Ruhe, aber auch mit einer ganz großen Klarheit.“

Doch nun steht er aufseiten Woidkes. Die Bundes-SPD lobt Kretschmers Wandel: „Was Brandenburg an seinem Ministerpräsidenten hat, weiß sogar der CDU-Kollege aus dem Nachbarland zu schätzen“, sagte die stellvertretende Parteivorsitzende und Bundesbauministerin, Klara Geywitz, dem Handelsblatt. „Die Verlässlichkeit und Wirtschaftskompetenz von Dietmar Woidke sind es, die Brandenburg auf den wirtschaftlichen Wachstumskurs gebracht haben.“ Der Sprecher des konservativen Seeheimer Kreises in der SPD, Dirk Wiese, sagte dem Handelsblatt: „Wir freuen uns über die explizite Unterstützung im Wahlkampf aus Sachsen, denn: Rechtspopulisten bedrohen unsere freie Gesellschaft. Demokraten müssen in dieser Zeit zusammenstehen.“

CDU-Spitzenkandidat Redmann könnte nun ein ähnliches Schicksal erleiden wie 2019 die CDU in Thüringen. Damals hatte Ministerpräsident Bodo Ramelow von der Linken seine Wahl mit dem Slogan: „Bodo oder Barbarei“ zum Volksentscheid gegen die AfD erklärt. Die CDU wurde zwischen beiden Parteien zerrieben.

In Brandenburg hatte Ministerpräsident Woidke frühzeitig klargestellt: „Wenn ich gegen die AfD verliere, bin ich weg.“ Damit ist das Duell Regierungschef gegen AfD neu eröffnet. Und wieder verliert die CDU in den Umfragen, obwohl sie doch erstmals vor der SPD liegen und damit den Regierungschef stellen wollte. Die CDU droht sogar hinter dem neuen Bündnis Sahra Wagenknecht (BSW) zu landen.

Redmann bleibt nur die Hoffnung, nach der Landtagswahl Juniorpartner der SPD zu bleiben. Bei den Sozialdemokraten hieß es, die Brandenburger seien dabei, sich eine Große Koalition unter Führung der SPD zu wählen.

Wie die Wahlchancen für Woidke stehen, lässt sich allerdings nicht eindeutig sagen. Aktuelle Umfragen liefern unterschiedliche Trends. Laut dem „Brandenburg-Trend“ des Instituts Infratest dimap im Auftrag der ARD holt die SPD auf und liegt zehn Tage vor der Landtagswahl mit 26 Prozent der Stimmen nur knapp hinter der AfD mit 27 Prozent. Laut ZDF-Politbarometer liegt die AfD drei Prozentpunkte vor der SPD.



**Jan Redmann:** Könnte hinter das BSW zurückfallen.

Jacob Schröter/dpa

Soeren Stache/dpa

Soeren Stache/dpa

Dr. Jörg Herbers  
CEO INFORM GmbH

eLearning

# KI-basierte Prozessoptimierung in der Industrie

Letzte Chance  
**30%  
Sommer-  
Rabatt**

**Das eLearning für Führungskräfte sowie Expertinnen und Experten, die KI-Technologien strategisch und operativ in Unternehmen integrieren wollen.**

- » Veränderungen und Potenziale von KI in Unternehmensprozessen verstehen
- » Nutzung von Algorithmen und generativer KI zur Prozessoptimierung
- » Aufbau notwendiger KI-Kompetenzen im Unternehmen
- » Rahmenbedingungen für die erfolgreiche Implementierung von KI schaffen
- » Praktische Anwendungsbeispiele aus verschiedenen Branchen
- » Inkl. interaktiver Live-Sessions

Jetzt informieren und anmelden:  
[handelsblatt.com/process-ai](https://handelsblatt.com/process-ai)



## Ukraine-Krieg

Kein  
Einknicken  
vor Putin

Der Einsatz von Marschflugkörpern ist konsequent, um Russland zu stoppen.



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

Erst die Kampfpanzer, dann die Kampfjets, jetzt die Raketen großer Reichweite – das Ritual ist immer das gleiche: Der Westen kündigt die nächste qualitative Stufe bei der militärischen Unterstützung der Ukraine an – und Russlands Präsident Putin warnt die Nato, damit zur Kriegspartei zu werden. So auch jetzt, da Großbritannien sich mit dem Okay der USA offenbar anschickt, den Einsatz weitreichender Marschflugkörper auch auf russischem Territorium zu erlauben.

Kiews Alliierte sollten sich – wie auch schon in der Vergangenheit – von den düsteren Drohungen aus dem Kreml nicht einschüchtern lassen. Dass die Ukraine in ihrem verzweifelten Abwehrkampf auch militärische Ziele auf russischem Territorium angreift, ist vom Völkerrecht gedeckt. Auch wenn Putin, der die regelbasierte Ordnung mit Füßen tritt, das herzlich wenig kümmern dürfte.

Der Einsatz weitreichender Waffen auf russischem Territorium ist aber nicht nur legitim, sondern auch militärisch geboten, wenn die Ukraine den Krieg nicht doch noch verlieren soll. Mit massiven Angriffen auf die Wärme- und Stromversorgung vor dem nahenden Winter setzt der russische Diktator erneut auf eine Zermürbungstaktik gegenüber der Zivilbevölkerung. Und trotz des ukrainischen Entlastungsangriffs in der russischen Region Kursk rücken Russlands Streitkräfte an der Front im Donbass vor. Schon durch die Drohung mit dem Einsatz westlicher Marschflugkörper auf russischem Territorium könnte sich die Armeeführung gezwungen sehen, Militärflugplätze, Raketenabschussbasen oder Nachschubdepots weiter ins Hinterland zu verlegen.

Diese militärische Logik versteht man auch in Berlin. Dennoch dürfte sich an der Haltung von Regierungschef Olaf Scholz, keine deutschen Taurus-Marschflugkörper zu liefern, kaum etwas ändern. Dabei muss auch dem „Friedenskanzler“ klar sein: Nur wenn der Preis des Weiterkämpfens für den Kreml zu hoch wird, wird sich Putin überhaupt auf Friedensverhandlungen einlassen. ▶ Bericht Seite 10



## Verkehr

## Die Bahn hat sich verzockt

Der Konzern ist damit gescheitert, einen profitablen Geschäftsbetrieb aufzubauen.

Die Freude bei der Deutschen Bahn über den milliardenschweren Verkaufserlös aus dem Schenker-Deal kennt scheinbar keine Grenzen. „Damit schaffen wir eine stabile Basis für den weiteren Wachstumspfad der Starken Schiene“, verkündete Bahn-Chef Richard Lutz in einer Pressemeldung.

Tatsächlich gleicht der Verkauf von DB Schenker, dem einzigen wirklichen Gewinnbringer der Deutschen Bahn, eher einer Bauchlandung. Nach einer mehr als 20-jährigen Leidensphase steht nun endgültig fest: Die Erfolgsgeschichte der Deutschen Post, die ihren staatlichen Versorgungsauftrag nach der Jahrtausendwende in einen wirtschaftlich profitablen Geschäftsbetrieb verwandelte, wird sich bei der Bahn nicht wiederholen.

Ende der 90er-Jahre hatte Post-Chef Klaus Zumwinkel die behäbige Bundespost durch massive Zukäufe in einen weltweit operierenden Konzern verwandelt. Den Expressdienst DHL kaufte er in den USA zu, in Großbritannien gab er später Milliarden für den Erwerb des Lagerlogistikers Exel aus, schon im November 2000 ging es an die Börse. Der ertragsschwache Briefdienst macht den Bonnern zwar immer noch wenig Freude, doch 92 Prozent seines Umsatzes erwirtschaftet der Dax-Konzern heute längst woanders. In Sachen Rendite ist er inzwischen auf Augenhöhe mit US-Giganten wie UPS oder Fedex.

So sollte es eigentlich auch bei der Bahn mit der Privatisierung klappen. 2002 übernahm sie die Spedition Schenker



Christoph Schlautmann ist Redakteur im Unternehmensressort. Sie erreichen ihn unter: schlautmann@handelsblatt.com

und baute sie zu einem weltweit operierenden Logistiker aus. Der Zukauf hatte für den nötigen Cashflow zu sorgen, um die Deutsche Bahn unabhängig zu machen von staatlichen Subventionen.

Gleichzeitig bastelte man an einem Börsengang. Um den künftigen Aktionären einen profitablen Konzern zu präsentieren, montierte die Bahn Kosten produzierende Weichen aus ihrem Schienennetz, legte Nebenstrecken lahm und baute Überholgleise ab. Investitionen in die Infrastruktur kappte der Vorstand, um die Gewinn- und Verlustrechnung aufzupolieren. Unter den Architekten des kühnen Plans: der seit 2003 amtierende Leiter des Konzerncontrollings, Richard Lutz.

Wie sehr sich die Bahn-Oberen dabei verzockten, zeigten die Folgejahre. Mal wurde der Börsengang angekündigt, dann wieder abgeblasen. Schließlich terminierte man ihn auf den November 2008 – und wählte damit den Zeitpunkt miserabel. Vier Monate vor dem angepeilten Datum entgleiste ein ICE im Kölner Hauptbahnhof, zwei weitere Monate später stürzte die US-Bank

Lehman Brothers in die Pleite und löste eine weltweite Finanzkrise aus. Der Börsengang der DB wanderte aufs Eis.

Von den Sparmaßnahmen, die Lutz ab 2010 als Finanzvorstand fortsetzte, hat sich die Bahn bis heute nicht erholt. Marode Schienennetze, verfallene Bahnhöfe, Stellwerke mit einer Technik aus Kaisers Zeiten – zur Fußballeuropameisterschaft machte der deutsche Schienenverkehr die Bundesrepublik zum Gespött der europäischen Nachbarn. Fahrpläne werden längst nicht mehr berechnet, heißt es aus dem DB-Aufsichtsrat, sondern nur noch geschätzt.

Einen wirtschaftlichen Erfolg hatten die Sparbemühungen erst recht nicht. Die Verluste des Staatskonzerns erreichen Milliardenhöhe, die Nettoverschuldung liegt bei unglaublichen 32 Milliarden Euro. Der Verkauf von Schenker wirkt da wie ein Strohfeder. Zwar werden die Sondereinnahmen in die Schuldentilgung wandern. In der Folge aber fehlt der DB der einzige Ertragsbringer. Nach der Veräußerung wird ihr Betriebsgewinn deshalb regelmäßig um über eine Milliarde Euro niedriger ausfallen.

Zumwinkel, der die Weichen für die erfolgreiche Post-Privatisierung stellte, ist längst aus der Walhalla der deutschen Konzernlenker verbannt. Lutz dagegen, dem die Kopie des einstigen Schwesterunternehmens gründlich misslang, steht seit nunmehr sieben Jahren an der Führungsspitze der Bahn. ▶ Bericht Seite 20

## China

# Überfälliges Zeichen

Die Fahrt einer deutschen Fregatte durch die Straße von Taiwan war richtig.

Es ist gut, dass die Bundesregierung sich nicht von Peking einschüchtern ließ und eine Fregatte der deutschen Marine und ein Versorgungsschiff durch die Taiwanstraße geschickt hat. Auch, wenn die Volksrepublik China den Sachverhalt oft anders darstellt: Die bloße Durchfahrt ist mitnichten eine Provokation – es ist ein normaler, von internationalem Recht gedeckter Vorgang.

Die Meerenge, die die Fregatte „Baden-Württemberg“ und das Versorgungsschiff „Frankfurt am Main“ am Freitag durchfahren haben, ist internationales Gewässer und damit frei für jegliche Schifffahrt. Nun könnte man fragen: Warum muss man denn überhaupt durchfahren, wenn es doch Peking verärgert? Könnte man es nicht einfach lassen, um der Harmonie willen?

Die Antwort lautet: Das ginge nur, wenn die chinesische Staatsführung in Peking nicht ständig versuchen würde, eben jenes internationale Recht zu verändern. Vereinfacht gesagt: China will durchsetzen, dass der chinesische Staat das Sagen hat in der wichtigen



Dana Heide ist Redakteurin in Berlin. Sie erreichen sie unter: heide@handelsblatt.com

Handelsstraße – und damit internationales Recht umdrehen. Es geht bei der Durchfahrt der deutschen Fregatte daher eben nicht nur um ein Signal an China, dass die Freiheit der Seewege Deutschland sehr wichtig ist, sondern auch um den Einsatz für internationales Recht.

Bislang hat die chinesische Staatsführung verhältnismäßig zurückhaltend auf die Durchfahrt der Deutschen reagiert. Das sah bei anderen Nationen, die in der Vergangenheit Ähnliches unternahmen, ganz anders aus. Als im Sommer die Niederländer eine Fregatte durch die Taiwanstraße und das Ostchinesische Meer geschickt hatten, kam es zu einer brenzigen Situation.

Laut Angaben der niederländischen Regierung flogen ein chinesischer Kampfflugzeug und ein chinesischer Hubschrauber nah an das niederländische Schiff sowie einen niederländischen Hubschrauber heran. Das niederländische Verteidigungsministerium sprach von einer „potenziell unsicheren Situation“.

Man muss hierbei immer wieder betonen: Es handelt sich hier um internationale Gewässer und internationalen Luftraum. Es gibt keinen Grund, warum China sich den Schiffen so nähert. Und der Vorfall vom Juni war nicht der erste. Insbesondere amerikanischen Kampfflugzeugen kamen chinesische Kampfflugzeuge in der Vergangenheit gefährlich nahe. So nahe, dass Experten Sorge haben, dass einmal ein versehentliches Zusammenstoß eine schwere internationale Krise auslöst.

Es bleibt zu hoffen, dass China eines Tages einlenkt und nicht mehr versucht, internationales Recht zu verschieben – bis dahin sind Durchfahrten wie die der Fregatte „Baden-Württemberg“ Pflicht.

## Außenansichten

## NZZ am Sonntag

Die „Neue Zürcher Zeitung am Sonntag“ kommentiert die Drohungen Russlands gegen den Westen:

Europas Atlantikküste ist Russlands neues Ziel, so hat man diese Woche in einer der Propaganda-Shows im russischen TV gelernt. Der Atlantik als „ideale Barriere“, tönte es, „der perfekte Ort für unsere Truppen – Berlin, Lissabon, Madrid“. Diese militärischen Fantasien sollen nicht nur das Gehirn des russischen Fernsehzuschauers vernebeln, sondern auch der Öffentlichkeit in Europa Angst machen. Denn wieder einmal geht es um rote Linien in Russlands Krieg gegen die Ukraine, um westliche Waffen, die ukrainische Soldaten nicht bekommen dürfen. Es ist das alte Lied. In Berlin fabuliert man lieber über Friedenskonferenzen, statt Marschflugkörper zu liefern. In Washington sorgt man sich über Putins Zorn und erlaubt nicht, mit amerikanischen Raketen militärische Ziele auf russischem Gebiet anzugreifen. Kiew wird die Genehmigung am Ende doch erhalten – es wird wie immer zu spät und zu wenig sein.



Der Londoner „Independent“ plädiert für eine schrittweise Wiederannäherung zwischen Großbritannien und der EU:

Der Austritt aus der EU war für viele derjenigen, die dafür gestimmt hatten, eine Enttäuschung, wenngleich nur wenige bereit sind zuzugeben, dass er ein Fehler war. Die „Leave“-Wähler sagen eher, dass der Brexit schlecht gehandhabt wurde, was sicherlich der Fall war, und dass „ein echter Brexit gar nicht versucht wurde“, was eher umstritten ist. Premierminister Keir Starmer tut allerdings recht daran, nicht zu versuchen, die Schlacht um den Brexit mit einem Frontalangriff neu zu entfachen. Es ist viel besser, schrittweise und indirekt vorzugehen und sich auf kleine, praktische Verbesserungen unserer Beziehungen zur EU zu konzentrieren. (...) Sir Keirs Vorsicht ist zwar nachvollziehbar, aber wir brauchen auch eine klare Orientierung, um unser Verhältnis zu Europa zu verbessern – in der Wirtschaft, bei der Migration und auch ganz simpel beim Reisen. Der Brexit war das schwerste Beben, das Großbritannien seit dem Zweiten Weltkrieg erschüttert hat, aber es ist noch nicht das letzte Wort darüber gesprochen.

## la Repubblica

Die italienische Tageszeitung „La Repubblica“ schreibt zur Zukunft der Ukraine nach der Präsidentenwahl in den USA:

In der Debatte mit Kamala Harris antwortete Donald Trump nicht direkt auf die Frage eines der ABC-Moderatoren zur Ukraine („Wollen Sie, dass die Ukraine gewinnt?“). Aber er sagte mit einer unbegründeten Zuversicht, dass er noch vor Amtsantritt einen Waffenstillstand herbeiführen werde, indem er die US-Hilfen für die Ukraine als Druckmittel gegen Kiew einsetze. Weniger klar ist, welchen Druck er auf Russlands Präsident Wladimir Putin ausüben könnte, der – nur zur Verwirrung – gesagt hat, dass ihm ein Harris-Sieg lieber wäre. Die Kandidatin der Demokraten wiederum setzt in der Ukraine-Frage auf Kontinuität, was (...) allmählich nicht mehr ausreicht. Allgemein zeichnet sich folgendes Szenario ab: Egal ob Trump gewinnt oder Harris – Amerika wird weiterhin mit sich selbst beschäftigt sein. Und Europa wird zunehmend allein dastehen.

## Geopolitik

# Europa als Verlierer

Der Kontinent wird die politische Dynamik in Südamerika bald spüren.

Der Westen scheint sich damit abgefunden zu haben, dass Chinas Einfluss in Südamerika als Handelspartner und Investor rasant gewachsen ist. Doch weitgehend unbeachtet stehen in den nächsten Monaten einige Ereignisse an, die auch die politische Dominanz Chinas in der Region deutlich stärken werden.

So wird der chinesische Staatspräsident Xi Jinping im November den neuen Überseehafen Chancay in Peru einweihen. Der chinesische Hafenbetreiber Cosco baut den mit Abstand größten Tiefseehafen auf der Pazifikseite Südamerikas. Der Containerhafen wird die Fahrzeit zwischen Südamerika und China um zehn Tage verkürzen. Der Hafen ist das Vorzeigeprojekt der chinesischen Belt and Road Initiative (BRI) in Lateinamerika. Damit baut Peking weltweit die Infrastruktur für den Handel nach seinen Interessen um. In Lateinamerika haben 22 von 33 Staaten ein BRI-Abkommen mit China unterzeichnet.

Peking drängt nun vor allem Brasilien, ebenfalls ein solches Abkommen zu unterzeichnen. Auf dem G20-Gipfel in Brasilia im November



Alexander Busch ist Korrespondent für Südamerika. Sie erreichen ihn unter: busch@handelsblatt.com

will Präsident Xi ein solches Abkommen als jüngsten außenwirtschaftlichen Triumph zum 50-jährigen Jubiläum der brasilianisch-chinesischen Beziehungen präsentieren.

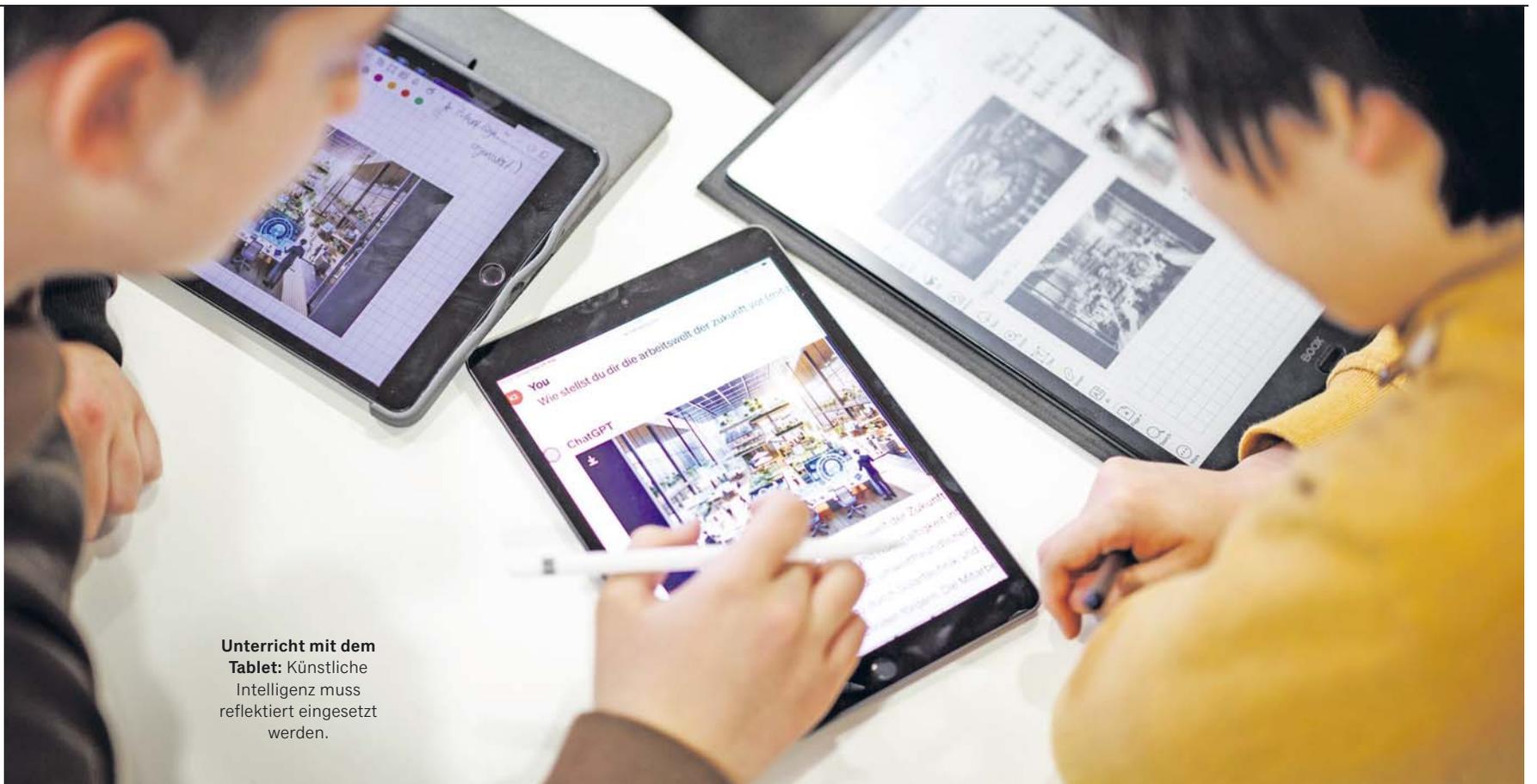
Wichtige Vertreter von Lulas Arbeiterpartei drängen ebenfalls seit Längerem auf einen Beitritt Brasiliens zur BRI-Initiative. Auch die Ex-Präsidentin Dilma Rousseff würde gern als Chefin der New Development Bank – also der „BRICS-Bank“ in Peking – ein großes Investitionsprojekt für die Infrastruktur Südamerikas verkünden. Eine Zug- oder Straßenverbindung an den Pazifik zum neuen chinesischen Hafen in Peru könnte so eines sein.

Mit Uruguay hat China gerade ein Memorandum of Understanding für

eine künftige Wirtschaftsgemeinschaft zwischen beiden Staaten unterzeichnet. Ein solches Abkommen würde das Ende des Mercosur in seiner jetzigen Form bedeuten. Denn Uruguay ist Mitglied und müsste dann austreten. Ob es der EU gelingt, das stagnierende Abkommen mit Südamerikas größter Wirtschaftsgemeinschaft vorher abzuschließen, ist offen.

Auch der zunehmend von China dominierte Staatenbund BRICS könnte bei seinem Treffen Ende Oktober in Russland die Aufnahme neuer Mitglieder aus Südamerika verkünden. Vor allem Venezuela und Bolivien wollen unbedingt beitreten. Damit würde Chinas Einfluss in Südamerika deutlich wachsen.

Chinas politische Offensive in Südamerika verläuft schnell, effizient und weitgehend unbemerkt. Während diplomatische Initiativen aus Europa oder den USA in der Region zuverlässig für Polemik sorgen, löst Chinas Vorgehen keinerlei Reaktionen aus. Europa wird die Dynamik Chinas in Südamerika als politischen und wirtschaftlichen Gegenwind zu spüren bekommen.



**Unterricht mit dem Tablet:** Künstliche Intelligenz muss reflektiert eingesetzt werden.

picture alliance / dpa, privat (2)

**Handelsblatt**  
— Gastkommentar —

# Die „Schule der Zukunft“ lehrt und lernt mit KI

Richtig eingesetzt, könne Künstliche Intelligenz die Unterrichtsqualität verbessern. Politik und Schulen müssten endlich umdenken. Von **Dana-Kristin Mah** und **Marcus Pietsch**.

**D**as neue Schuljahr hat in Deutschland begonnen – doch an vielen Schulen kehrt die alte Ungewissheit zurück: Wie soll man mit Künstlicher Intelligenz (KI) umgehen? Wie ist diese Herausforderung zu meistern? Dass die Schulen endlich Lösungen brauchen, ist offensichtlich. KI bietet nämlich ein enormes Potenzial zur Unterstützung von Schülerinnen und Schülern und Lehrkräften – sofern sie sinnvoll, kompetent und reflektiert eingesetzt wird.

Nach dem medialen Hype rund um das veröffentlichte KI-Sprachmodell ChatGPT im November 2022 sind die daraus entstandenen Fragen für den Schulalltag nicht wirklich beantwortet worden: Lassen Schülerinnen und Schüler ihre Hausaufgaben nun nur noch von KI erledigen? Wie sehen die rechtlichen Rahmenbedingungen für den Einsatz von KI im Unterricht aus – zum Beispiel Datenschutz? Welche ethischen Aspekte sind zu beachten? Ist die technische Infrastruktur vorhanden? Wird KI die Lehrkräfte ersetzen? Und das Wichtigste von allen: Lernen Schülerinnen und Schüler am Ende wirklich besser und mehr?

Die Unsicherheit und die Bedenken sind verständlich, ist KI doch sehr komplex und abstrakt. Im weitesten Sinne wird KI als Software bezeichnet. Sie kann von Menschen definierte Ziele erreichen, und zwar mit einem gewissen Grad an Autonomie und Lernfähigkeit. KI-Technologien sind bereits Teil unseres Alltags. Beispiele sind KI-gestützte Navigationssysteme in Echtzeit, personalisierte Empfehlungen beim Online-Shopping, Sprachassistenten und Smart Home.

Im Bildungsbereich jedoch ist KI – zumindest gilt das für Deutschland – noch etwas Neues und für viele auch Unerwartetes. Noch Ende 2022 zeigte der Schulleitungsmonitor Deutschland, verantwortet von der Wübben-Stiftung, dass Führungskräfte an Schulen dem Thema keinerlei Relevanz zuschrieben. Das Zukunftsthema, das bewegte, hieß vielmehr Lehrermangel, nicht KI.

Die Einsatzszenarien für KI-Technologien in der Schule sind vielfältig. Lehrkräfte können mit textgenerierender KI neue Unterrichtsmaterialien für unterschiedliche Lern- und Sprachniveaus erstellen, um Schülerinnen und Schüler individueller zu fördern. Der Lernfortschritt wird datenbasiert mittels Learning Analytics abgebildet, geeignete weitere Lerninhalte werden vom KI-System adaptiv und passgenau empfohlen. Dadurch bleibt den Lehrkräften mehr Zeit für individuelle Förderung und Feedback.

Aus der Sicht der Schülerinnen und Schüler können auf digitalen Lernplattformen für sie geeignete Lernmaterialien bereitgehalten werden. Unmittelbare Rückmeldungen zu ihren Lernfortschritten sind möglich. Sehbeeinträchtigte Kinder und Jugendliche lassen sich digitale Übungsaufgaben von KI-Assistenzsystemen vorlesen, für Hörgeschädigte werden Videos Untertitelt. In Gruppenarbeiten experimentieren die Schülerinnen und Schüler mit Prompts, den

formulierten Aufgaben an die KI, führen Faktenchecks zu den KI-Ergebnissen durch und diskutieren ethische Aspekte. KI wird als Werkzeug und als Lerninhalt in der Schule behandelt. Richtig eingesetzt, kann KI zur Verbesserung der Unterrichtsqualität wirkungsvoll beitragen.

Um die Vorteile von KI-Technologien für das Lehren und Lernen in der Schule angemessen nutzen zu können, müssen dennoch etliche Voraussetzungen erfüllt sein. Insbesondere ist die Entwicklung von KI-Kompetenzen bei allen Beteiligten erforderlich. Dazu gehört ein grundlegendes Verständnis von KI-Systemen, einschließlich ihrer Grenzen wie Datenverzerrung und möglicher Halluzinationen – also falscher oder irreführender Ergebnisse, die von KI-Modellen generiert werden.

Personenbezogene Daten sollten nicht mit KI-Systemen geteilt und nur datenschutzfreundliche KI-Anwendungen verwendet werden. Darüber hinaus muss gesichert sein, dass KI das Lernen unterstützt – und nicht für Kontrollzwecke oder gar die Selektion missbraucht wird.

Verbindliche und verlässliche Rahmenbedingungen, die dies ermöglichen und sichern, fehlen allerdings noch. Daher müssen bundesweit schnellstmöglich rechtliche, strukturelle und politische Klärungen erreicht werden, die ein sicheres und zielgerichtetes Arbeiten mit KI an Schulen ermöglichen. Dies erfordert vor allem eine politische Vision für die „Schule der Zukunft“.

Dazu gehört auch ein Umdenken an Schulen: Es müssen eine positive Fehlerkultur, Mut und Freiraum zum Experimentieren, ein professionelles Wissensmanagement sowie eine enge Kooperation mit einer Vielzahl von Stakeholdern wie Unternehmen und gesellschaftlichen Organisationen möglich sein. Nur dann verliert das Lernen und Lehren an Schulen in Deutschland nicht den Anschluss an die technologische Entwicklung.



## Die Autoren

**Dana-Kristin Mah** ist Juniorprofessorin für Digitales Lehren und Lernen an der Leuphana Universität Lüneburg.

**Marcus Pietsch** ist DFG-Heisenberg-Professor für Bildungsmanagement an der Leuphana Universität Lüneburg.

12/13  
Dez

HYBRID EDITION  
Berlin & digital

Gastgeber:  
SIEMENS

# Handelsblatt INDUSTRIE GIPFEL 2024

Energie, Arbeitskräfte, Innovationen:  
Ein Zukunftsplan für Deutschland.



Jetzt informieren und anmelden  
[handelsblatt-industriegipfel.de](https://handelsblatt-industriegipfel.de)



#HBIndustrie

Premium-Partner und Gastgeber:

**SIEMENS**

Partner:

**servicenow**

Premium-Partner:

**Deutsche Leasing** | 

**SAP**

**uni  
per**

**Handelsblatt**  
Substanz entscheidet.



Lebensmittelhandel

## Wer profitiert von den höheren Lebensmittelpreisen?

Einkaufen im Supermarkt ist deutlich teurer geworden. Eine exklusive Analyse der Bilanzen von 70 Produzenten und Händlern zeigt, wer vor allem Nutznießer höherer Preise ist – und wer deutlich verliert.

Michael Scheppe, Katrin Terpitz Düsseldorf

Für die Verbraucher wird der Gang in den Supermarkt immer teurer: 2023 stiegen die Preise für Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke laut Statistischem Bundesamt um 12,4 Prozent – deutlich stärker als die allgemeine Teuerung. Und auch dieses Jahr haben sie weiter angezogen, Nahrungsmittel kosten aktuell ein Drittel mehr als 2020.

Hersteller und Händler beschuldigen sich seit Jahren gegenseitig, die Preise in die Höhe zu treiben, um ihre Gewinne zu steigern. Tatsächlich profitieren beide in gleichem Maße – mit einer Ausnahme. Das zeigt eine Analyse des Handelsblatt Research Instituts, das hierfür die Bilanzen von 70 mittelständischen und großen Markenherstellern sowie den führenden Handelskonzernen in Europa ausgewertet hat.

Die großen Produzenten und Händler verbesserten ihre Profite ähnlich stark – allerdings in einem Ausmaß, das deutlich unter der Inflationsrate liegt. Die 20 betrachteten Händler aus Europa, darunter Rewe und Metro aus Deutschland, Tesco aus Großbritannien oder Carrefour aus Frankreich, konnten 2023 ihre Gewinne vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) um 3,8 Prozent steigern. Die 25 großen Markenartikelhersteller wie Nestlé (Kitkat), Unilever (Dove) oder AB Inbev (Beck's) erhöhten diese weltweit mit drei Prozent ähnlich stark.

Und doch gibt es neben den Verbrauchern einen weiteren großen Verlierer: die mittelständischen Produzenten. Die 25 untersuchten Hersteller mit weniger als einer Milliarde Euro Umsatz, darunter Frosta oder Weleda, machten 2023 zusammen 10,1 Prozent weniger Gewinn. Schon im Vorjahr mussten sie ein Minus hinnehmen, während Konzerne und Handel im Plus waren.

Für Kai Hudetz, Geschäftsführer des Handelsforschungsinstituts IFH Köln, ist der deutliche Gewinnrückgang „schockierend“. Der Experte kann ihn aber erklären: „Global agierende Markenartikelhersteller können bei den Preisverhandlungen anders als Mittelständler einen größeren Druck auf den Handel ausüben.“ Ihnen gelinge es durch Größenvorteile leichter, ihre Kosten zu drücken und die Effizienz zu steigern.

Viele mittelständische Konsumgüterhersteller dagegen haben in den Verhandlungen mit dem heimischen Handel eine schwächere Position, weil sie oft einen Großteil ihrer Erlöse in Deutschland



erzielen und damit abhängiger von den vier großen Supermarktketten Aldi, Lidl, Edeka und Rewe sind. Der Handel in Deutschland gilt als besonders stark in den Verhandlungen.

Auch der Spirituosenhersteller Berentzen, der mit globalen Konzernen wie Diageo (Johnnie Walker, Baileys) konkurriert, macht drei Viertel seines Umsatzes von insgesamt 186 Millionen Euro in Deutschland – 80 Prozent davon bei den vier großen Handelsketten. „Das Kräfteverhältnis im Vergleich zu Großkonzernen ist ungleich“, klagt Berentzen-Vorstand Oliver Schwegmann.

Der Handel versichert stets, mit mittelständischen Produzenten weniger hart zu verhandeln. Die Realität sieht aber offensichtlich anders aus. Erst im Sommer hatte die Monopolkommission gewarnt, dass der Handel in der Lebensmittellieferkette zunehmend an Macht gewinne und gerade kleinere Erzeuger immer geringere Preisaufläge erzielen. Das belegt nun die Bilanzanalyse.

Auch wegen der Macht der Discounter sind Lebensmittel in Deutschland im Vergleich zum europäischen Ausland günstig. Zahlreiche Markenkonzerne hatten in den vergangenen zwei Jahren versucht, die europäischen Unterschiede durch stärkere Preiserhöhungen auszugleichen. Die Händler konnten dies aber verhindern. Allerdings waren während des Preiskampfs viele Markenprodukte mona-

**Berentzen-Vorstand Oliver Schwegmann:** „Wenn der Mittelstand auf Dauer ausblutet, verliert der Handel die Vielseitigkeit seines Sortiments.“

**Frosta-Chef Felix Ahlers:** Die Kostensituation bleibt extrem angespannt.



telang in den Supermärkten nicht erhältlich. Als Druckmittel listeten Händler sie aus oder stellten Produzenten ihre Lieferung ein.

„Global aufgestellte Milliardenkonzerne können es sich finanziell leisten, einen Händler über Monate nicht zu beliefern“, sagt Berentzen-Vorstand Schwegmann. Mittelständler seien nicht in der Lage, einen Preisstreit auf Dauer derart eskalieren zu lassen. Die Multis würden außerhalb Deutschlands oft deutlich profitabler wirtschaften und „können daher bei den Verhandlungen hierzulande rabiater auftreten“.

Abfüller Coca-Cola Europacific Partners etwa hat höhere Preise auch mit Lieferstopps gegenüber Händlern wie Edeka durchgesetzt. „Dabei haben wir bewusst Absatzverluste in Kauf genommen“, sagt dessen Chef John Galvin.

Viele Konzerne hätten stärker als Mittelständler auf die Unverzichtbarkeit der eigenen Marke vertraut, beobachtet Werner Motyka, Partner der Beratung Munich Strategy. „Zudem versuchen Markenkonzerne, ihren Absatz mit allen Mitteln von Marketing und Vertrieb anzuschieben“ – und haben anders als viele kleinere Produzenten auch die finanziellen Mittel dafür.

Konzerne und Händler betonen unisono, dass sie unter dramatisch steigenden Kosten für Rohstoffe, Energie, Logistik und Personal leiden. So klagt Henkel-Chef Carsten Knobel regelmäßig über ein „herausforderndes Marktumfeld“, Rewe-Chef Lionel Souque spricht von einem „geopolitisch und ökonomisch schwierigen Umfeld“. Aus Sicht von Experten ist das Gejammer aber oft übertrieben. „Klagen sind der Groß des Kaufmanns“, sagt Handelsexperte Hudetz. Anders als in der von Pleite bedrohten Modeindustrie könnten Kundinnen und Kunden bei Waren des täglichen Bedarfs zwar ihre Ausgaben reduzieren, aber nicht drastisch oder gar komplett einschränken.

Die Handelsblatt-Analyse bestätigt, dass die hohen Kosten nicht bis in die Bilanz durchschlagen. Die Ebitda-Marge bei Handelskonzernen und großen Markenartiklern ist mit 6,2 bzw. 17,8 Prozent konstant geblieben.



## Wer vom Preisschub profitiert

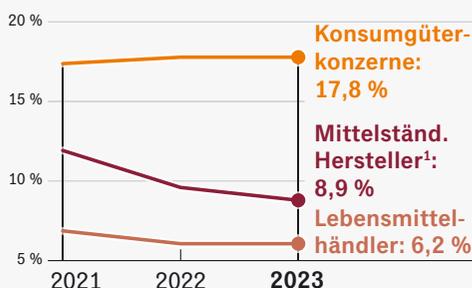
Umsatz, Veränd. zum Vorjahr in Prozent  
■ 2022 ■ 2023

Lebensmittelhändler	+12,8 %	+4,3 %
Konsumgüterkonzerne	+18,5 %	+2,4 %
Mittelständische Hersteller <sup>1</sup>	+19,7 %	+5,8 %

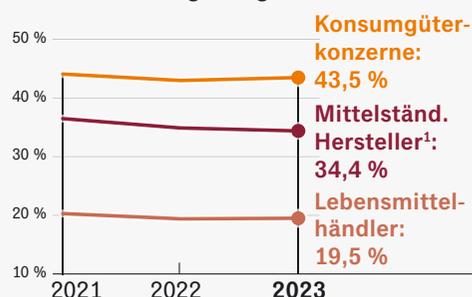
Gewinn (Ebitda), Veränderung zum Vorjahr in Prozent ■ 2022 ■ 2023

Lebensmittelhändler	+0,8	+3,8	+20,8	+3,0	-1,6	-10,1
Konsumgüterkonzerne						
Mittelständ. Hersteller <sup>1</sup>						

Ebitda-Marge in Prozent



Rohermargen in Prozent



Operative Kosten, Veränd. zum Vorjahr in Prozent ■ 2022 ■ 2023

Lebensmittelhändler	+13,5 %	+4,3 %
Konsumgüterkonzerne	+19,4 %	+2,2 %
Mittelständische Hersteller <sup>1</sup>	+20,3 %	+5,7 %

HANDELSBLATT • Analyse von 25 Konzernen, 25 Mittelständlern und 20 Lebensmittelhändlern aus Europa.  
1) Umsatz geringer als 1 Mrd. Euro • Quellen: HRI, Unternehmen

Mittelständische Produzenten haben indes verloren: Ihr Verhältnis von operativem Gewinn zu Umsatz sank von 9,7 auf 8,9 Prozent. Berater Motyka erklärt: „Das Kostenmanagement, das in Konzernen besser als im Mittelstand etabliert ist, mag durchaus zu den stabilen oder steigenden Gewinnen beigetragen haben.“ Henkel beispielsweise hat margenschwache Marken mit einem Umsatzwert von 650 Millionen Euro eingestellt oder verkauft. Das steigert die Rendite.

Hersteller und Händler haben aber nicht nur mit Effizienzmaßnahmen, sondern auch mit höheren Preisen reagiert. 2022 gab es Preiserhöhungen von „historischem Ausmaß“, wie der kürzlich ausgeschiedene Nestlé-Chef Mark Schneider sagte. Das trieb die Umsätze im deutlich zweistelligen Prozentbereich. Die Preisanpassungen haben 2023 zwar nachgelassen, die Erlöse stiegen aber noch im mittleren einstelligen Bereich.

Bei den Gewinnen fällt auf, dass die großen Produzenten diese 2022 um fast 21 Prozent steigern konnten, das Plus 2023 aber nur bei drei Prozent lag. Bei den Händlern hingegen wuchsen sie 2022 nur leicht, während es im abgelaufenen Jahr fast vier Prozent waren.

Der zeitliche Versatz erklärt sich so: Hersteller konnten mit dem Kostenanstieg rasch starke Aufschläge bei den Einkaufspreisen des Handels realisieren. Dieser sah aber davon ab, die Preiserhöhungen im vollen Umfang an Kunden weiterzugeben, weil er fürchtete, dass diese wegbleiben oder zur Konkurrenz gehen. Damit verzichteten Händler auf Gewinne. Vergangenes Jahr blockierten diese dann den Großteil der Erhöhungen der Hersteller, erhöhten ihrerseits aber die Regalpreise, weil sich viele Verbraucher an das höhere Preisniveau gewöhnt hatten.

Angesichts der Preissteigerungen haben Politiker und Verbraucherschützer Markenartiklern und Händlern wiederholt vorgeworfen, sich durch ungerechtfertigte Preiserhöhungen zu bereichern. Doch die Handelsblatt-Analyse gibt keinen Hinweis auf diese sogenannte Gierflation.

Zwar konnten sowohl Händler als auch Konzerne ihre Rohermargen leicht steigern, allerdings nicht auf das frühere Niveau. Die Rohermarge setzt die Kosten für Produktion und Wareneinkauf ins Verhältnis zum Umsatz. In dieser Zahl sind die Ausgaben für Vertrieb, Verwaltung oder Marketing nicht enthalten. So lässt sich bewerten, wie sich die Profitabilität der reinen Produktherstellung entwickelt hat. Die Händler erzielten 2023 eine Rohermarge von 19,5 Prozent (plus 0,1 Punkte zum Vorjahr), die Konzerne liegen bei 43,5 (plus 0,5). Auch hier schneiden mittelständische Produzenten schlechter ab: Bei ihnen sank die Rohermarge um 0,5 Punkte auf 34,4 Prozent.

Experten prognostizieren, dass der Druck für den Mittelstand hoch bleiben wird. Auch Felix Ahlers, Chef des Tiefkühlherstellers Frosta, sagt: „Die Kostensituation bleibt weiterhin extrem angespannt. Die globalen Lieferketten sind von vielen Konflikten geprägt. Und die Energiekosten insbesondere für Logistik und Produktion bleiben volatil.“ Zwar steigen die Kosten nicht mehr so stark wie früher, aber sie steigen weiter. Das ist der Grund, warum sich Verbraucher nicht auf breiter Front auf Preissenkungen im Supermarkt einstellen können, sondern weiter mit moderaten Erhöhungen rechnen müssen.

Stiegen die Kosten für das operative Geschäft bei den betrachteten Mittelständlern 2022 um über 20 Prozent, waren es 2023 fast sechs Prozent. Die Werte sind deutlich höher als bei Konzernen und Händlern. Berentzen-Vorstand Schwegmann, der auch in Konzernen gearbeitet hat, weiß, dass Mittelständlern interne Kostensenkungen tendenziell schwerer fielen als Großunternehmen. Er mahnt mit Blick auf steigende Insolvenzzahlen von Konsumgüterfirmen: „Nicht alle Mittelständler können mehrere Jahre von der Substanz leben. Wenn sich der Markt immer mehr konsolidiert, werden Konzerne immer mächtiger.“ Und das sei auch keine gute Nachricht für die Händler. „Wenn der Mittelstand auf Dauer ausblutet, verliert der Handel die Vielseitigkeit seines Sortiments.“

Datenanalyse: Cornelia Zoglauer

Medien

# Springer steht vor Aufspaltung

KKR übernimmt wohl das Anzeigengeschäft, Mathias Döpfner und Familie Springer „Bild“, „Politico“ und „Die Welt“.

Florian Kolf, Düsseldorf

Seit Monaten diskutieren die Eigentümer über eine Aufspaltung des Medienkonzerns Springer. Doch nun könnte es ernst werden: So berichtet die britische Zeitung „Financial Times“ (FT), dass am Donnerstag der Aufsichtsrat von Springer über eine mögliche Struktur des Deals beraten soll.

Wie mehrere mit den Vorgängen vertraute Personen bereits im Juli auch dem Handelsblatt berichtet haben, steht Springer-Chef Mathias Döpfner in Verhandlungen mit dem größten Anteilseigner KKR, das Unternehmen in das Mediengeschäft und das digitale Kleinanzeigengeschäft aufzuteilen.

Döpfner, der einen Anteil von 22 Prozent am Unternehmen hält, würde nach diesen Plänen zusammen mit der Verlegerin Friede Springer das Mediengeschäft behalten. Dazu gehören neben den Marken „Bild“ und „Die Welt“ auch die US-Medien „Politico“ und „Business Insider“.



Mathias Döpfner und Friede Springer übernehmen das Mediengeschäft.

Der US-Finanzinvestor KKR und der kanadische Pensionsfonds CPPIB würden die Kontrolle über das sogenannte Classifieds-Geschäft bekommen. Dazu gehören etwa die Jobplattform Stepstone oder das Anzeigengeschäft mit Immobilien (Aviv). KKR hält derzeit einen Anteil von 35,6 Prozent an Springer, CPPIB 12,9 Prozent.

Im Sommer sei bereits eine grundsätzliche Entscheidung gefallen, sagte eine mit dem Vorgang vertraute Person am Samstagabend der Nachrichtenagentur Reuters. Bis zur Unterzeichnung eines Deals könnten jedoch noch mehrere Monate vergehen.

Den aktuellen Plänen zufolge erhielten KKR und CPPIB die Mehrheitskontrolle über das Kleinanzeigengeschäft, hieß es weiter. Eine Minderheit davon werde bei Döpfner sowie der Verlegerwitwe Friede Springer und deren Familie bleiben.

Ein Springer-Sprecher lehnte einen Kommentar ab, auch KKR wollte nicht Stellung nehmen. Äußerungen der anderen genannten Unternehmen und Personen lagen zunächst nicht vor.

Zuerst hatte die FT unter Berufung auf vier Insider von dem Vorgang berichtet. Demnach solle der Aufsichtsrat am Donnerstag über die vorgeschlagene Struktur eines Geschäfts beraten. Der Deal sei bereits mehrfach in Aufsichtsratssitzungen diskutiert worden, sagten zwei der FT-Insider.

Nach diesen Angaben soll das gesamte Unternehmen mit 13,5 Milliarden Euro bewertet werden. Davon entfielen allein auf das Kleinanzeigengeschäft mehr als zehn Milliarden. Laut Reuters soll die Bewertung jedoch noch nicht endgültig feststehen.

## Expansionspläne USA

Das Kleinanzeigengeschäft soll deutlich profitabler als das Mediengeschäft sein. Ursprünglich hatte Springer sogar einen Börsengang für Stepstone geplant. Dieser war jedoch wegen der schwierigen Marktlage zurückgestellt worden. Sollte die Aufspaltung von Springer kommen, könnte ein Börsengang für KKR ein eher möglicher späterer Exit sein.

Der US-Finanzinvestor KKR war 2019 bei Springer eingestiegen. Im Jahr darauf nahmen die Eigentümer den Konzern nach 35 Jahren von der Börse.

Das KKR-Kapital ermöglichte Zukäufe. Die Übernahme von „Politico“ im Jahr 2021 war Springers größte der Firmengeschichte, der Medienkonzern bezahlte 881 Millionen Euro.

Inzwischen ist es in der Branche ein offenes Geheimnis, dass KKR aussteigen will. Typischerweise investieren Private-Equity-Firmen über einen Zeitraum von fünf bis sieben Jahren.

Sollte durch den Deal für Döpfner und die Familie Springer Geld frei werden, dürfte dies vor allem in den USA investiert werden und weniger im deutschen Medienmarkt. Döpfner hat nie einen Hehl daraus gemacht, dass die USA der wichtigste Wachstumsmarkt seien. Sein Ziel soll es sein, in den USA die Nummer eins im Mediengeschäft zu werden.

Insider hatten dem Handelsblatt berichtet, dass Döpfner an einer Übernahme des „Wall Street Journal“ interessiert sei, falls das US-Medienunternehmen zum Verkauf gestellt würde. Was aus Döpfners Sicht besonders attraktiv ist: Das „Wall Street Journal“ hat mittlerweile 3,8 Millionen digitale Abonnenten.

Springer forciert grundsätzlich das Digitalgeschäft, in Deutschland gilt das Medienhaus in dem Bereich als Vorreiter. Weil die Auflagen und die Anzeigenlöse im Printgeschäft sinken, hat Döpfner bereits mehrere Regionalzeitungen verkauft. Auch das Flaggschiff „Bild“-Zeitung musste Regionalausgaben einstellen.

## Mobilfunk

# Apple verliert in China

Apple muss das neue iPhone 16 in China ohne KI-Funktionen verkaufen. Konkurrent Huawei trumpft auf.

**San Francisco, Shanghai.** Apple-Chef Tim Cook steht in China ein schwieriges Quartal bevor. Während einheimische Konkurrenten wie Huawei oder Xiaomi mit neuen Modellen nachlegen, droht Apple auf seinem drittgrößten Markt weiter an Boden zu verlieren.

Das neue iPhone 16 wird den Kunden in der Volksrepublik nur mit reduzierten Fähigkeiten angeboten. „Apple Intelligence“, das mehrere neue, auf Künstlicher Intelligenz (KI) basierende Funktionen wie Schreibhilfen oder Fotowerkzeuge enthält, soll dort laut Apple erst 2025 aktiviert werden. Völlig unklar ist dabei, wie die Integration von OpenAIs KI-Assistent ChatGPT substituiert werden soll, den das iPhone zur Bewältigung komplexerer Aufgaben anzapft. OpenAI hatte sich kürzlich komplett aus China zurückgezogen. Bislang wurden nur chinesische Sprachmodelle von den Behörden zugelassen.

Die fehlenden KI-Funktionen werden für Apple dort „sicherlich ein Problem“ sein, sagt Annette Zimmermann, Smartphone-Analystin bei der Marktforschung Gartner. Die Kaufentscheidung werde wahrscheinlich „aufgeschoben, bis Apple Intelligence wirklich zur Verfügung steht“.

Der Konzern verbindet mit seiner KI-Offensive große Hoffnungen. Sie soll viele Kunden dazu bewegen, ihr altes Smartphone-Modell zu ersetzen. Das gilt gerade auch für die Volksrepublik, wo Apples Umsatz im vergangenen Quartal um 6,5 Prozent auf 14,7 Milliarden Dollar schrumpfte. Das iPhone gehört dort nicht mehr zu den fünf beliebtesten Smartphone-Modellen, trotz Rabatten in Höhe von umgerechnet bis zu 300 Dollar.

Apples wichtigster Konkurrent Huawei präsentierte zwei Tage nach Cook ein neues Modell namens Mate XT, dessen KI etwa Texte auf Chinesisch verfassen oder Personen aus Fotos retuschieren kann.



**Apple-Geschäft in China:** Das Land ist für den iPhone-Hersteller ein riesiger Markt.

Die chinesischen Wettbewerber seien ein zunehmendes Problem für Apple, sagt Leo Gebbie, Smartphone-Analyst von der Marktforschungsgesellschaft CCS Insight. „Die chinesischen Kunden müssen nicht darauf warten, dass Apple Innovationen auch bei ihnen auf den Markt bringt.“

Noch kommt Cook zupass, dass Apple seit jeher daraufsetzt, seine Kunden in ein geschlossenes Ökosystem aus Apps, Dienstleistungen und Geräten zu ziehen. Ein Wechsel zur Konkurrenz fällt deshalb schwerer als bei anderen Herstellern.

So kann sich der Konzern auf dem Markt für besonders teure Smartphones bislang auch in China gut behaupten. In der Kategorie mit Preisen über 600 Dollar kam Apple im zweiten Quartal auf einen Anteil von 52 Prozent. „Eine nach wie vor starke Position“, sagt Lucas Zhong, Analyst bei Canalys. Das gerate nun aber aufgrund der fehlenden KI-Angebote in Gefahr. Philipp Alvarez de Souza Soares, Martin Benninghoff

picture alliance/dpa, DSV



Schenker-Lkw in Rostock, DSV-Lager: Vor allem in der Verwaltung gibt es Doppelungen.

## Logistik

# DB Schenker soll als Firmenname verschwinden

Der Speditionskonzern DSV zahlt mehr als 14 Milliarden Euro für die Bahn-Tochter DB Schenker. Bei der Integration des Unternehmens sollen nach Angaben von DSV-Chef Lund 1600 bis 1900 Stellen wegfallen.

**Josefine Fokul, Christoph Schlaumann** Düsseldorf

**D**er Unternehmensname Schenker, seit 1872 eine feste Größe im europäischen Transportgewerbe, steht nach der geplanten Firmenübernahme durch den dänischen Wettbewerber DSV vor dem Aus. Das kündigte DSV-Chef Jens Lund am Freitag im Interview mit dem Handelsblatt an. „Das Unternehmen wird künftig unter dem Namen DSV firmieren“, sagte er, „denn wir haben gelernt, dass Doppelmarken für uns nicht funktionieren.“

Schon nach der Übernahme der Schweizer Spedition Panalpina vor fünf Jahren hatte DSV Fahrzeuge und Firmenschilder des Neuerwerbs umlackieren lassen. Beide Seiten bestätigten am Freitag, dass DSV die Bahn-Tochter DB Schenker zum Preis von 14,3 Milliarden Euro erwerben wird. Das Handelsblatt hatte darüber bereits am Donnerstag berichtet.

Ein Vorvertrag sei unterzeichnet, hieß es. Nach Zustimmung vonseiten des Bahn-Aufsichtsrats und des Bundesverkehrsministeriums auf der Eigentümerseite soll der Kauf im zweiten Quartal 2025 formal abgeschlossen sein. Ob dem geplanten Verkauf auch die Arbeitnehmerseite im Aufsichtsrat der Bahn zustimmen wird, ist aber weiterhin ungewiss. „Neben wirtschaftlichen Faktoren ist für uns maßgebend, wie der Erlös verwendet wird und vor allem wie Arbeitsplätze gesichert sowie soziale Faktoren berücksichtigt werden sollen“, sagte Martin Burkert, Chef der Eisenbahnergewerkschaft EVG. „Nach dieser sorgfältigen Prüfung und Abwägung werden wir über unser Stimmverhalten entscheiden.“

Auf der Käuferseite habe der Aufsichtsrat dem Deal bereits zugestimmt, sagte Lund. Eine zusätzliche Genehmigung durch die Hauptversammlung von

DSV sei nicht notwendig, da diese bereits eine Kapitalerhöhung beschlossen habe. DSV setzte sich damit gegen den zweiten verbliebenen Bieter, den Finanzinvestor CVC, durch.

In Regierungs- und Konzernkreisen war das Angebot der Dänen bereits Anfang der Woche als das „bessere“ gehandelt worden. Nach dem Bewertungsverfahren beinhalte es zum Zeitpunkt des Closings den höheren Erlös.

CVC hatte nach Angaben aus Verhandlungskreisen etwas weniger geboten, wurde jedoch von der Schenker-Gewerkschaft Verdi favorisiert. Diese fürchtete beim Verkauf an DSV einen massiven Abbau von Stellen vor allem in der Verwaltung. DSV wolle 1600 bis 1900 Stellen streichen, wie Lund dem Handelsblatt bestätigte.

## Geld für Schuldentilgung

Betroffen sei vorwiegend die Verwaltung, es gebe aber auch in den operativen Betrieben Doppelbesetzungen. DB Schenker hat seinen Hauptsitz in Essen. „Wir hoffen, den Stellenabbau durch die natürliche Fluktuation bewältigen zu können“, sagte DSV-Chef Lund. Falls es dennoch zu Entlassungen komme, werde man eng mit dem Betriebsrat zusammenarbeiten.

Lund wies in diesem Zusammenhang darauf hin, dass Schenker ohnehin bereits den Abbau von 800 bis 900 Stellen in Deutschland geplant hatte. DB Schenker hat nach

**DSV-Chef Jens Lund:** Die Marke Schenker soll verschwinden.



eigenen Angaben rund 72.700 Beschäftigte in mehr als 130 Ländern und gehörte damit zu den führenden Logistikdienstleistern weltweit. Inklusive erwarteter Zinserträge bis zum Vollzug des Verkaufs sei das Geschäft 14,8 Milliarden Euro wert, teilte die Bahn mit.

Durch den Verkauf soll die Verschuldung des Staatskonzerns deutlich reduziert werden. Fast der gesamte Verkaufserlös soll nach derzeitigem Stand in die Schuldentilgung fließen. Sollte es später noch Spielraum geben, plant die Bahn, in Infrastruktur und Digitalisierung zu investieren. Bahn-Chef Richard Lutz kündigte an, im Fokus der nächsten drei Jahre stehe die strukturelle Sanierung der Infrastruktur, des Eisenbahnbetriebs und der Wirtschaftlichkeit.

Als neuer Eigentümer von DB Schenker plant DSV nach eigenen Angaben deutschlandweit Investitionen in Höhe von rund einer Milliarde Euro in den kommenden drei bis fünf Jahren. Damit will man langfristig auch Arbeitsplätze in Deutschland schaffen. Gemeinsam werden DSV und Schenker nach DSV-Angaben einen Umsatz von insgesamt 293 dänischen Kronen (rund 39 Mrd. Euro) erzielen und rund 147.000 Angestellte in mehr als 90 Ländern beschäftigen.

Mit Auflagen der Kartellbehörden, aufgrund der Fusion Unternehmensteile veräußern zu müssen, rechnet Lund nicht. „Wir kommen global auf einen Marktanteil von sechs bis sieben Prozent“, erläuterte er. In kaum einem Einzelmarkt besitze man mehr als 20 Prozent. „Wir sind da zuversichtlich.“

Für die Integration von DB Schenker gibt sich DSV nach eigener Aussage zwei bis drei Jahre Zeit. „Vor uns liegt eine große Aufgabe“, sagte Lund. Er hoffe zudem,

Jørgen True/Studio-E



Schenker-Chef Jochen Thewes an Bord halten zu können. „Thewes ist ein guter Manager“, erklärte der gebürtige Jütländer, der fließend Deutsch spricht.

Bundesverkehrsminister Volker Wissing begrüßte die Trennung der Bahn von ihrer Logistiktochter. „Mein Ziel ist es, dass sich die DB AG auf ihr Kerngeschäft – den Schienenverkehr in Deutschland – fokussiert“, sagte der FDP-Politiker. „Mit dem Verkauf von Schenker ist ein wichtiger Schritt in diese Richtung unternommen worden.“ Mit dem jetzt von ihm geforderten Sanierungskonzept müsse sich der Konzern wirtschaftlich wie strukturell neu aufstellen. Dabei helfe es, mit dem Erlös die Schulden deutlich reduzieren zu können.

Der Aufsichtsrat der Bahn hatte Ende 2022 den Weg für Verkaufsverhandlungen frei gemacht. Die Vertreter der Ampelkoalition hatten argumentiert, der angeschlagene Konzern solle sich auf das Kerngeschäft in Deutschland konzentrieren. Investitionen in Schenker etwa in Asien passten nicht ins Bild.

#### Was wird aus DB Cargo?

Für die Bahn bedeutet der Schenker-Verkauf auf der anderen Seite den Verlust des wichtigsten Gewinnlieferanten. Mit dem Geschäft kauft sich die Bahn nun Zeit. Sie will bis 2027 auch ohne Schenker wieder profitabel werden. Die Güterbahn, seit Jahren in der Krise, muss auch auf Druck der EU-Kommission schon bis 2026 wieder schwarze Zahlen schreiben. Ein Verlustausgleich durch den Konzern ist ab dann untersagt. FDP-Haushaltspolitiker Frank Schäffler forderte im Gespräch mit dem Handelsblatt bereits, auch DB Cargo „abzustoßen“.

Der Fernverkehr muss den Kauf von ICE-Zügen strecken und damit Milliarden einsparen. Das marode Schienennetz soll saniert werden und in drei Jahren eine Pünktlichkeit im Fernverkehr von bis zu 80 Prozent möglich machen. Konzernweit sollen zudem mindestens 30.000 Stellen der insgesamt gut 200.000 vor allem in der Verwaltung wegfallen.

Schenker war in den 1930er-Jahren von der Reichsbahn gekauft worden. 1991 trennte sich die Bundesbahn wieder von Schenker, bis die Spedition 2002 erneut von der Deutschen Bahn gekauft wurde. Die Idee war, dass sich Spedition und Güterbahn ergänzen und stärken würden.

Doch die erhofften Einsparungen und Kundengewinne traten vor allem bei der Güterbahn nie ein. Bei Schenker selbst wurde Konzernkreise zufolge die Zugehörigkeit zur Bahn als Belastung empfunden, da auch erhoffte Investitionen in die Spedition ausblieben.

Sony Music

## Europachef Daniel Lieberberg äußert sich erstmals zu Vorwürfen

Mitarbeitende hatten ein Klima der Angst unter dem Manager geschildert. Lieberberg wies die Vorwürfe stets über einen Anwalt zurück. Nun wendet er sich an die Belegschaft.

Martin Murphy, Sönke Iwersen  
Berlin

Solch eine E-Mail haben die Mitarbeiter von Sony Music noch nie von ihrem Europachef gelesen. „Ich habe viel Zeit damit verbracht, die aktuelle Situation im Unternehmen mit unseren Kollegen in New York zu besprechen und es ist mir bewusst, wie schwierig die Situation für einige von Euch gewesen ist“, schreibt Daniel Lieberberg an die rund 700 Beschäftigten der Musikfirma. „Jeder muss erkennen, dass es Zeiten gibt, in denen wir Feedback brauchen und unser Verhalten überdenken und reflektieren müssen. Das schließt mich ein, und ich nehme das äußerst ernst.“

Nicht wenige bei Sony lesen die Worte als spätes Eingeständnis. Im Juni hatte das Handelsblatt über ein toxisches Arbeitsklima in dem Weltkonzern berichtet. Mehr als ein Dutzend aktueller und früherer Mitarbeiter und vor allem Mitarbeiterinnen schilderten ein Klima der Angst.

Lieberberg missbrauche Team-sitzungen, um Angestellte anzuschreien und zu beleidigen. Der Europachef verliere bei seinen Wutanfällen leicht „jegliche Fassung, Respekt und Anstand“. Sein „Zynismus“, seine „herablassende Arroganz“ und seine „böartige Demagogie“ seien unerträglich. Mehrere Frauen erklärten zudem, dass Lieberberg sie unaufgefordert zur Begrüßung an beiden Schultern gepackt und geküsst habe.



Es ist mir wichtig, dass wir bei Sony Music ein Umfeld aufrecht erhalten, in dem sich jeder respektiert, geschätzt und sicher fühlt.

Daniel Lieberberg  
Sony-Music-Europachef

Lieberberg ließ diese Darstellungen durch einen Anwalt zurückweisen. Weil aber ein Beschwerdebrief der Mitarbeiter auch bei Konzernchef Rob Stringer einging, leitete die Muttergesellschaft in New York Ermittlungen gegen Lieberberg ein. Mit der Durchführung wurde eine externe Firma beauftragt, „um eine gründliche und faire Untersuchung sicherzustellen“, sagte eine Sprecherin von Sony Music. Diese ist nun beendet.

Zum Ergebnis äußerte sich die Musikgesellschaft nicht. Die Sprecherin erklärte: „Die dadurch erhaltenen Informationen und die einzelnen Ergebnisse der Untersuchung müssen wir zum Schutz aller Beteiligten vertraulich behandeln.“

Das Unternehmen könne aber versichern, dass „angemessene Maß-



nahmen“ ergriffen worden sein. „Sony Music duldet auf keiner Managementebene unangemessenen Umgang und Fehlverhalten.“ In seinem Schreiben äußert Lieberberg seine Sicht: „Es ist mir wichtig, dass wir bei Sony Music ein Umfeld aufrechterhalten, in dem sich jeder respektiert, geschätzt und sicher fühlt“, steht in

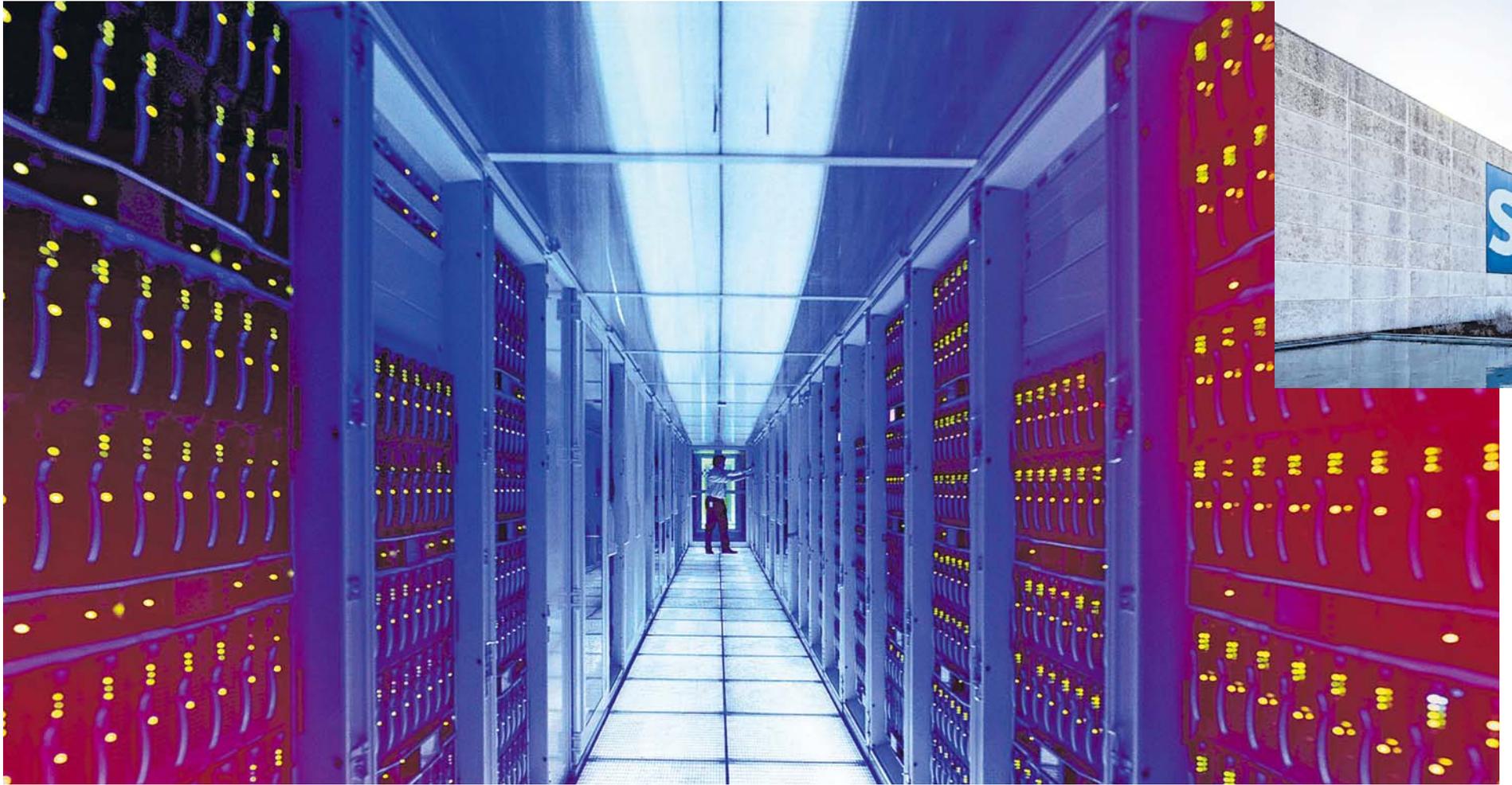
Daniel Lieberberg:  
Ist seit Jahrzehnten eine Schlüsselfigur im Musikgeschäft.

seinem E-Mail. „Sollte jemand von euch unter meiner Führung diese Wertschätzung nicht empfunden haben, entschuldige ich mich aufrichtig dafür.“

Ein Anwalt von Lieberberg lehnte einen Kommentar ab, erklärte jedoch, dass es keinen Zusammenhang zwischen Lieberbergs per E-Mail vorgebrachter Entschuldigung und den von über einem Dutzend Mitarbeitenden vorgebrachten Vorwürfen gebe.

Künftig wird die von Lieberberg geführte Sony Music Continental Europe & Africa von der lokalen Einheit in Berlin getrennt, wie er in einer E-Mail schreibt. Dies geschieht, „um Missverständnisse zu vermeiden“, schreibt er. Einen Kommentar zu den Gründen für die räumliche Trennung lehnte der Manager ab. Lieberberg bleibt bei Sony Music. Für einen anderen Manager endet die Karriere. Deutschlandchef Patrick Mushatsi-Kareba hat den Konzern inzwischen verlassen. Nach Angaben aus Firmenkreisen soll er Lieberberg wegen dessen Umgang mit Mitarbeitenden kritisiert haben. Mushatsi-Kareba lehnte einen Kommentar ab.

Anzeige



Verwaltungscloud Delos

# SAP macht Druck auf die Politik

Microsoft und SAP lobbyieren für ihre Verwaltungscloud Delos, die Bundesregierung kümmert sich bereits um die Finanzierung. Dennoch gibt es erhebliche Zweifel am Projekt. Mehrere Bundesländer haben ihre Skepsis geäußert.

**Christof Kerkmann, Josefine Fokuhl**  
Berlin, Düsseldorf

**A**uf der Bühne war es feierlich. Als SAP im Mai den Mitgründer und Chefaufseher Hasso Plattner in den Ruhestand verabschiedete, hielt Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) eine launige Rede auf die „unfassbare globale Erfolgsgeschichte aus Deutschland“, die der Softwarehersteller geschrieben habe.

Am Rande des Festakts ging es dagegen geschäftsmäßig zu. SAP-Chef Christian Klein nutzte den Kanzlerbesuch, um über ein Großprojekt seines Konzerns zu sprechen: Die Tochterfirma Delos Cloud will SAP ab 2025 Cloud-Dienste von Microsoft anbieten, aus eigenen, besonders gesicherten Rechenzentren. Die Kundschaft: der öffentliche Sektor – insbesondere die Bundesregierung und ihre nachgelagerten Behörden.

Es war nicht das erste und einzige Gespräch dieser Art. Eine Kleine Anfrage der Bundestagsabgeordneten Anke Domscheit-Berg (Linke) zeigt: Seit Anfang 2022 stand Delos Cloud bei 19 Treffen hochrangiger Vertreter von Regierung und SAP auf der Agenda, davon neun Mal im laufenden Jahr. Inklusive Feier. Microsoft führte in diesem Zeitraum 15 Gespräche über das Projekt, das im Fachjargon auch unter „Microsoft Sovereign Cloud“ firmiert. Für die Digitalpolitikerin ist das ein Fall von intensivem Lobbying.

Domscheit-Berg führt aus, dass sie während ihrer siebenjährigen Oppositionsarbeit im Bundestag noch nie beobachtet habe, dass „eine derart hohe Zahl bilateraler Treffen auf derart hohem hierarchischen Level stattgefunden hat wie zwischen dem Bund und den Unternehmen SAP und Microsoft“.

Es sind die Begleiterscheinungen eines staatlichen Großprojekts. Die Bundesregierung will die Verwaltung mit verschiedenen Cloud-Diensten modernisieren. In den Präsentationen und Strate-

giepapieren wird Delos Cloud daher stets prominent genannt, obwohl die potenziellen Kunden bislang nicht eben begeistert sind – etwa in den Bundesländern. Das lässt befürchten, dass sich die Investitionen nicht rentieren werden. So gibt es gleich mehrere Gründe für einen intensiven Gesprächsbedarf.

Der Softwarehersteller erklärte auf Handelsblatt-Anfrage, dass er Delos Cloud als Teil eines Projekts der Bundesregierung unter Führung des Bundesfinanzministeriums entwickle. In diesem Kontext seien auch die regen Kontakte zur Politik zu verstehen: „Im Zuge dieses Projekts fanden und finden regelmäßig Treffen zwischen Vertretern von SAP/Delos Cloud und der Bundesregierung statt“, hieß es in einer Mitteilung.

Der Hintergrund des Projekts ist: Die Bundesrepublik Deutschland ist ein treuer Kunde von Microsoft. Ein „erheblicher Teil der IT-Infrastruktur“ beruhe auf Produkten des Technologiekonzerns, wie das Innenministerium unumwunden zugibt. Insbesondere die Bürosoftware Office sei in der Bundesverwaltung weitverbreitet. Auf rund 200 Millionen Euro dürften sich die Lizenzzahlungen im Jahr 2023 summieren haben.

Allerdings bietet Microsoft die meisten Produkte künftig nur noch aus der Cloud an. Kunden können also nicht mehr Lizenzen kaufen und die Software lokal betreiben, sondern müssen Abonnements für Dienste abschließen, die in den Rechenzentren des Konzerns laufen. Das wirft die Frage auf: Wie behält der Staat die Kontrolle über Kabinettsprotokolle, Personalakten und andere sensible Daten? Delos Cloud soll eine Antwort sein. Der Anbieter verspricht, amerikanische Technologie und deutschen Datenschutz zu-

“

Im Zuge dieses Projekts fanden und finden regelmäßig Treffen zwischen Vertretern von SAP/Delos Cloud und der Bundesregierung statt.

**SAP**  
Aus einer Mitteilung des Konzerns auf Anfrage

**Christian Klein:**  
Der SAP-Chef wirbt bei der Bundesregierung heftig für die SAP-Tochter Delos Cloud.



sammenbringen. Microsoft liefert in diesem Konstrukt nur die Software, für den Betrieb sind SAP und der IT-Dienstleister Arvato Systems als Partner verantwortlich.

Kurz: Die Kontrolle liegt also bei zwei Unternehmen, die der hiesigen Jurisdiktion unterliegen und zudem einen Katalog mit Schutzmaßnahmen des Bundesamts für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) erfüllen müssen.

So gut das klingen mag: Es gibt einige unvermeidliche Widersprüche. Delos Cloud verspricht digitale Souveränität, ist aber auf einen Zulieferer aus den USA angewiesen – mit all den Schwierigkeiten, die das mit sich bringt. Zwar soll Delos Cloud neue Technologien schnell zur Verfügung stellen, muss aber alle Updates aus Redmond gesondert überprüfen. Das Konstrukt ist daher reichlich komplex. Und genau diese Komplexität dürfte der Grund für Verzögerungen sein. Das Unternehmen betont, dass es beim überarbeiteten Zeitplan bleibe und das Angebot „im Laufe des Jahres 2025“ zur Verfügung stehe, inklusive des Programmpakets Office 365. Mehr Details wird der Mutterkonzern SAP nach eigenem Bekunden in der laufenden Woche veröffentlichen.

Die formale Freigabe steht noch aus. Die Bundesregierung erklärt in ihrer Antwort auf die Kleine Anfrage: „Ob und inwieweit die Anforderungen der Bundesverwaltung zu Souveränitätsgesichtspunkten, Informationssicherheit, Daten- und Geheimschutz mit der geplanten Delos Cloud erfüllt werden, ist aktuell Gegenstand von ergebnisoffenen Prüfungen.“

Trotzdem schafft die Bundesregierung offenbar bereits die Voraussetzungen, damit Behörden und Ministerien Delos Cloud nutzen können. Im Juni schloss das Innenministerium eine neue Rahmenvereinbarung mit SAP, die es den Organisationen der Bundesverwaltung ermöglicht, das Port-



**SAP-Zentrale:** Der Software-Konzern kooperiert eng mit Microsoft.

IMAGO/Arnulf Hettrich, AP, IMAGO/Bernd Eimenthaler

folio des Softwareherstellers zu nutzen. Sobald die neue Plattform einsatzbereit ist, dürfte sie ebenfalls auf der Preisliste stehen.

Es ist eine mögliche Erklärung dafür, warum der Rahmenvertrag so üppig ausfällt: Der Höchstwert beträgt laut Dokument, das dem Handelsblatt vorliegt, 586 Millionen Euro netto. Einschließlich Mehrwertsteuer sind das knapp 700 Millionen Euro. Die Laufzeit beläuft sich auf zwei Jahre und kann auf bis zu vier Jahre verlängert werden. Zum Vergleich: Im Rahmen einer früheren Vereinbarung von 2018 bis 2023 kaufte die Bundesverwaltung bei SAP lediglich Produkte für rund 150 Millionen Euro ein.

Aus Sicht der Abgeordneten Domscheit-Berg bietet der neue Rahmenvertrag erheblichen Spielraum, damit Ministerien und Bundesbehörden Delos Cloud einkaufen können. Wie die Beschaffung genau geregelt wird, beantwortet das Innen-

ministerium auf eine Handelsblatt-Anfrage jedoch nicht. Das Ressort von Nancy Faeser (SPD) hat die Aufgabe, die Vertragsverhandlungen vorzubereiten und durchzuführen.

Für SAP ist der Vertrag ein Coup. Der Softwarehersteller hat nun die Grundlage, um seine neue Produktgeneration mit Cloud-Produkten im öffentlichen Sektor zu vermarkten. Die Bundesverwaltung könne die Dienste nun „in der Breite beschaffen und konsumieren, was so in der Vergangenheit nicht möglich war“, betonte der Dax-Konzern in einer Stellungnahme. Garantiert ist der Umsatz indes nicht. Der Rahmenvertrag benennt lediglich eine Höchstgrenze.

Noch vor dem kommerziellen Start von Delos Cloud werden allerdings immer mehr Zweifel an der Plattform laut, in die SAP nach Einschätzung in Branchenkreisen mindestens einen hohen dreistelligen Millionenbetrag investiert. „Man muss die Sinnfrage stellen“, meint ein Insider, der mit den Vorgängen vertraut ist, sich aber nicht öffentlich äußern darf. Der Nutzerkreis sei begrenzt, zumal es mittlerweile einige Alternativen gebe.

Die Macher werden einige Fragen aus ganz unterschiedlichen Richtungen beantworten müssen: ▶ Ist es juristisch notwendig, eine Cloud-Umgebung mit zusätzlicher Absicherung aufzubauen? Datentransfers zu amerikanischen IT-Anbietern, über Jahre rechtlich umstritten, sind durch ein neues Abkommen zwischen EU und USA unproblematisch, zumindest bis zu einem neuen Gerichtsurteil.

▶ Wie attraktiv ist das Angebot? Details zur Plattform hat Delos noch nicht veröffentlicht. Die Abschottung einer Cloud ist nach der Erfahrung von IT-Experten aber mit Einschränkungen verbunden. Gleichzeitig sind die Kosten für die separate Infrastruktur hoch.

**Nancy Faeser:** Die Innenministerin schloss einen üppigen Rahmenvertrag mit SAP.



▶ Bietet Delos Cloud überhaupt einen Zugewinn an digitaler Souveränität? Kritiker bemängeln, dass die Software von Microsoft weder offen noch unabhängig überprüfbar sei und weiter eine Abhängigkeit vom amerikanischen Konzern bestehe.

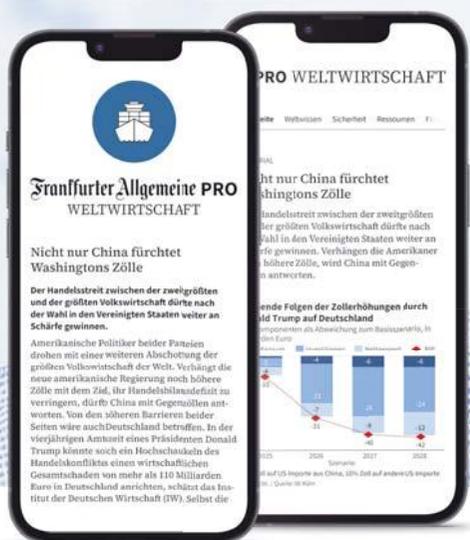
Mehrere Bundesländer haben deswegen ihre Skepsis geäußert. Schleswig-Holstein und Thüringen etwa setzen auf quelloffene Open-Source-Programme. Die gibt es übrigens auch von deutschen Anbietern: Die Bundesagentur Zensid bündelt mehrere Lösungen zum Programmpaket Opendesk, das bald als Alternative zum Office-Paket von Microsoft kommerziell verfügbar sein soll. Einige Behörden setzen auch ganz auf den zusätzlichen Schutz, den souveräne Clouds versprechen. In Hamburg etwa plant der Senat, das Programmpaket Microsoft 365 mit Anwendungen wie Word, Powerpoint und Teams aus der Cloud des amerikanischen Softwareherstellers einzusetzen. Zumindest in Bereichen mit „normalem Schutzbedarf“.

Die Bundestagsabgeordnete Domscheit-Berg sieht Delos Cloud als Teil eines generellen Problems: „Haushaltsmittel sollen steuernd wirken, das tun sie auch – bei diesem Thema nur leider in die falsche Richtung.“ Die Bundesregierung schließe Rahmenverträge mit großen Technologiekonzernen, die sich in der Summe auf mehrere Milliarden Euro belaufen. Zugleich plane sie im Haushaltsentwurf für 2025 noch weniger Mittel für die Entwicklung von Open-Source-Software ein als im laufenden Jahr – Anwendungen also, die durch den Zugriff auf den Quellcode mehr Kontrolle versprechen. Ihr Fazit: „So stärkt die Bundesregierung die von ihr immer wieder wortreich angestrebte digitale Souveränität Deutschlands nicht, sie wird im Gegenteil drastisch geschwächt.“

Anzeige

## PRO WELTWIRTSCHAFT

# Alles Wichtige zu Globalisierung, Sicherheit und Ressourcen.



Jetzt neu: F.A.Z. PRO Weltwirtschaft  
Ihr Experten-Update rund um globale Ökonomie als wöchentliches Briefing und als Website. Inklusive freiem Zugang zu allen Artikeln auf unserem Onlineportal FAZ.NET.



Jetzt 2 Monate  
kostenfrei testen!

F.A.Z. PRO Weltwirtschaft beleuchtet in einem neuen Informationsangebot relevante Ereignisse der Geoökonomie. F.A.Z.- und Branchen-Experten analysieren die Entwicklungen gezielt hinsichtlich ihrer Bedeutung und der daraus resultierenden Herausforderungen in Deutschland – für ein besseres Verständnis der Zusammenhänge globaler Entwicklungen.

Jetzt F.A.Z. PRO Weltwirtschaft und freien Zugang zu FAZ.NET  
2 Monate kostenfrei testen unter [faz.net/pro-weltwirtschaft](https://faz.net/pro-weltwirtschaft)



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 (Ltg. News),  
 Susanne Wesch (Ltg. Print), Anja Holtschneider

**Art Direction:** Michel Becker, Ralf Peter Paßmann

**International Correspondents:**

Torsten Riecke

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

## Handelsblatt Research Institute

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

## Verlag

## Handelsblatt GmbH

(Verleger im Sinne des Presserechts).

**Geschäftsführung:** Andrea Wasmuth (Vorsitz),  
 Sebastian Christensen

**Verantwortlich für Herstellung  
 und Anzeigen:** Christian Wiele

Erfüllungsort und Gerichtsstand: Düsseldorf.

Anschrift von Redaktion, Verlag und Anzeigenleitung:

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 Zeitungsdruck GmbH,

Zamdorfer St. 40, 81677 München

## Vertrieb Einzelverkauf:

Verlag Der Tagesspiegel GmbH, www.tagesspiegel.de

## Kundenservice:

Postfach 103345, 40024 Düsseldorf, Telefon: 0211 887 3602,

Aus dem Ausland: 0049 211 887 3602

E-Mail: kundenservice@handelsblatt.com

Ihre Daten werden zum Zweck der Zeitungszustellung

übermittelt an Zustellpartner und an die Medienservice GmbH

& Co. KG, Hellerhofstraße 2-4, 60327 Frankfurt am Main.

## Anzeigen:

## Anzeigenverkauf Handelsblatt

Tel.: 0211 - 887-0, Fax: 0211 - 887-33 59

E-Mail: info@iqm.de; Internet: www.iqm.de

## Anzeigenverkauf Handelsblatt.com

Tel.: 0211 - 887-26 26, Fax: 0211 - 887-97 26 56

E-Mail: info@iqdigital.de; Internet: www.iqdigital.de

## Anzeigenverkauf Handelsblatt Personalanzeigen

Tel.: 040 - 3280-5800

E-Mail: angelika.brandenstein-wendt@zeit.de

Internet: https://talent.zeit.de/

## Anzeigendisposition Handelsblatt

Tel.: 0211 - 887-26 60, Fax: 0211 - 887-97 26 60

E-Mail: dispo.hb@iqm.de

## Redaktion:

Telefax: 0211 - 887-97 12 40

E-Mail: handelsblatt@vhb.de

## Politik

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

E-Mail: hb.berlin@vhb.de

## Unternehmen

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

E-Mail: hb.um@vhb.de

## Finanzen

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

E-Mail: hb.fz@vhb.de

## Handelsblatt Veranstaltungen

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

E-Mail: info@euroforum.com

www.handelsblatt.com/veranstaltungen

Das Handelsblatt wird ganz oder in Teilen im Print und digital

vertrieben. Alle Rechte vorbehalten.

Kein Teil dieser Zeitung darf ohne schriftliche Genehmigung

des Verlages vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses

Verbot fällt insbesondere auch die Vervielfältigung per Kopie,

die Aufnahme in elektronische Datenbanken und die

Vervielfältigung auf CD-ROM.

## Nutzungsrechte:

Telefon: 0211 - 2054-4640 (Dieser Service steht Ihnen

Mo-Fr zu den üblichen Bürozeiten zur Verfügung) E-Mail:

nutzungsrechte@handelsblattgroup.com

## Sonderdrucke:

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

E-Mail: sonderdrucke@vhb.de

## Bezugspreise Inland und EU:

Monatlich € 69,90 (Inland inkl. € 4,57 MwSt./EU zzgl. der

jeweiligen MwSt.). Jahresvorzugspreis: € 839,- (Inland inkl. €

54,89 MwSt./EU zzgl. der jeweiligen MwSt.).

Vorzugspreis für Studenten (gegen Vorlage einer gültigen

Bescheinigung): Monatlich € 34,95 (Inland inkl. € 2,29 MwSt./

EU zzgl. der jeweiligen MwSt.). Jahresvorzugspreis € 419,-

(Inland inkl. € 27,41 MwSt. / EU zzgl. der jeweiligen MwSt.).

Lieferung jeweils frei Haus.

Bezugspreise übriges Ausland: auf Anfrage.

Abbestellkündigungen 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 PMC Presse-Monitor GmbH. Telefon:

030/284930 oder www.presse-monitor.de.

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

Handelsblatt Insight  
— Innovation —Abnehmspritzen 2.0  
kommen auf den  
Markt

Endlich kein Übergewicht mehr: Novo Nordisk und Eli Lilly setzen Milliarden mit ihren Diätmitteln um. Der Erfolg löst einen Goldrausch in der Branche aus. Ein Blick auf die Entwicklung neuer Medikamente.

Theresa Rauffmann Düsseldorf

Der Erfolg von Novo Nordisk sprengt alle Vorstellungen. Die Diätspritzen des Pharmakonzerns sind so ein Erfolg, dass der Börsenwert in den vergangenen Jahren auf mehr als 520 Milliarden Euro gestiegen ist – fast ein Drittel mehr als das Bruttoinlandsprodukt von Dänemark, dem Sitz des Unternehmens. Das Land profitiert stark von den Wundermitteln gegen Übergewicht. Die Steuereinnahmen Dänemarks gehen durch die Decke, die Wirtschaft wächst in diesem Jahr nach einer Prognose der Danske Bank um 1,8 Prozent – wovon laut den Ökonomen der Bank die Hälfte auf Novo Nordisk zurückzuführen ist.

Die Begeisterung der Menschen für die Diätspritzen von Novo Nordisk oder dem US-Konkurrenten Eli Lilly ist nachvollziehbar: Mit Wegovy oder Mounjaro können sie ihr Körpergewicht signifikant reduzieren. Betroffen sind einige: Bis 2025 könnten laut Schätzungen der World Obesity Federation 2,7 Milliarden Menschen weltweit übergewichtig oder fettleibig sein, 2035 könnten es 51 Prozent der weltweiten Bevölkerung sein – mehr als vier Milliarden Menschen.

Den Unternehmen beschert das Milliarden-einnahmen. Analysten des US-Finanzdienstleisters Morningstar rechnen damit, dass der Markt für die neuartigen Diätmittel bis 2030 auf 200 Milliarden Dollar wachsen könnte. Den Großteil dürften sich Novo Nordisk und Eli Lilly teilen.

”

Aktuell werden mehr als 350 Medikamente entwickelt, wir haben mehr als 1200 klinische Studien, das gab es so noch nie zuvor.

Henrik Sillesen  
medizinischer Leiter Airfinity

Das ist „vielleicht der größte Kuchen, den es jemals gab“, sagt Henrik Sillesen, medizinischer Leiter bei der Datenanalyseplattform Airfinity, der zuvor bei der Novo Nordisk Foundation als medizinischer Direktor für klinische Wissenschaft gearbeitet hat. Deshalb gebe es viele Unternehmen, die in den Markt einsteigen wollen. „Das wird den Wettbewerb anheizen, und die Patienten werden davon profitieren“, sagt der Experte.

Vom Pharmagroßkonzern bis hin zu kleinen Biotech versucht die Pharmawelt, an dem Erfolg der Mittel zu partizipieren. In unzähligen Laboren in der ganzen Welt tüfteln Forscher und Entwickler an verbesserten Rezepturen, die noch mehr Gewichtsverlust versprechen, eine bessere Verträglichkeit und weniger Muskelschwund. „Aktuell werden mehr als 350 Medikamente entwickelt, wir haben mehr als 1200 klinische Studien, das gab es so noch nie zuvor“, sagt Sillesen.

Für Patientinnen und Patienten ist das erfreulich: Die Medikamente wirken besser und müssen möglicherweise weniger oft verabreicht werden. Dazu gibt es einen weiteren erfreulichen Effekt.

## Schlank werden für 1350 Dollar im Monat

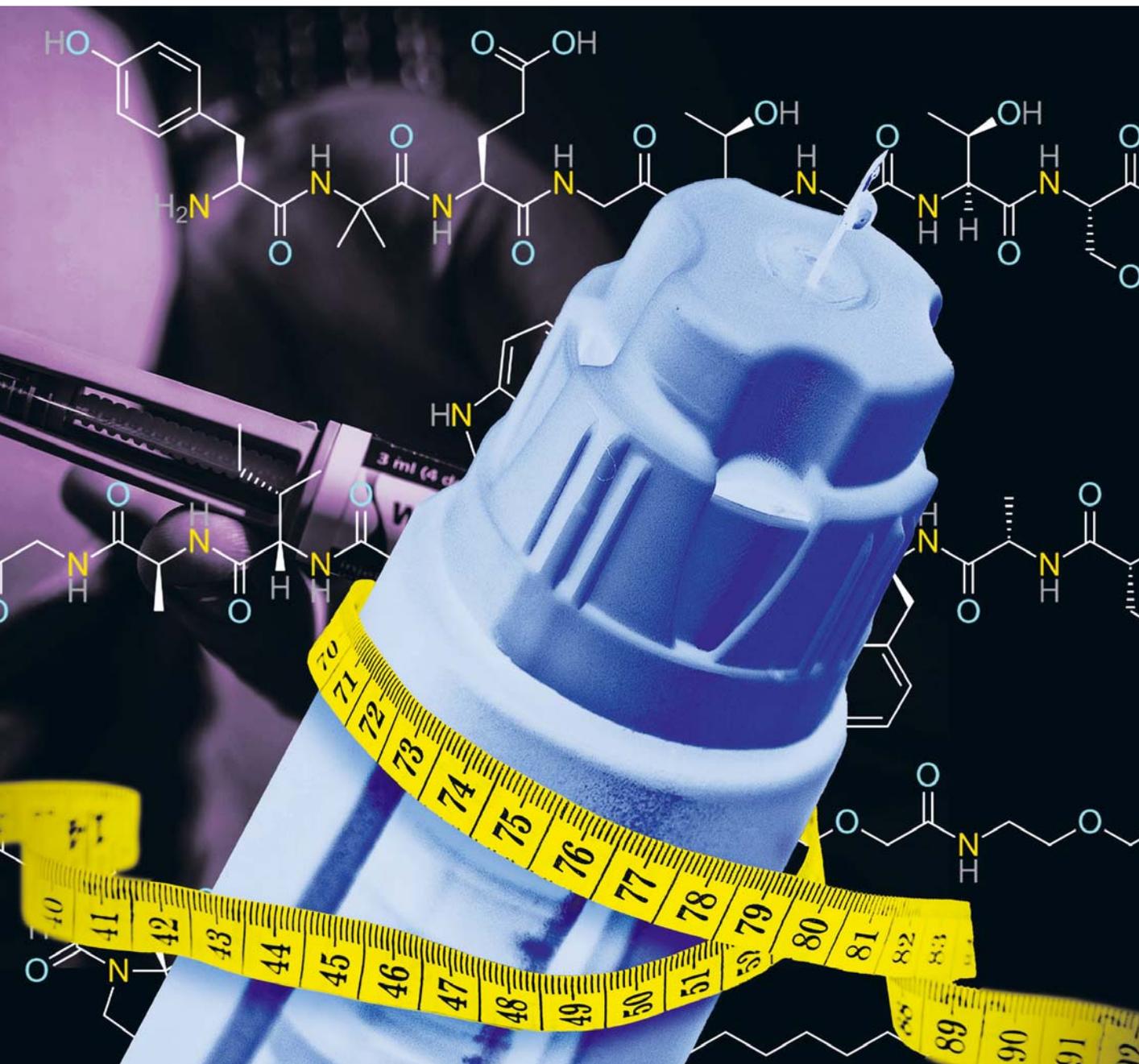
Eine Monatsdosis von Novo Nordisks Diätspritze Wegovy ist in den USA laut Listenpreis für 1350 Dollar zu haben, Eli Lillys Mittel kostet 1060 Dollar. In Deutschland liegt der Herstellerpreis bei 302 Euro für Wegovy beziehungsweise 346 Euro für Eli Lillys Medikament.

Das ist ein Problem für viele Übergewichtige, die die Mittel oft nicht bei der Krankenversicherung abrechnen können. Aber nach Ansicht von Benedicte Bakke und Rune Sand-Holm, Portfoliomanager für den Pharmabereich beim norwegischen Vermögensverwalter DNB Asset Management, wird sich das ändern. „Je mehr Wettbewerb auf den Markt kommt, desto günstiger könnten die Medikamente werden.“

## Insight Innovation



Innovation ist Wirtschaft der Zukunft. Daher lohnt sich ein genauer Blick auf neue Produkte, Technologien und Verfahren. In der Serie „Insight Innovation“ will das Handelsblatt im Detail analysieren, wie Innovationen in Unternehmen funktionieren, welche Technologietrends auf uns zukommen und wie diese Branchen, Geschäftsmodelle und ganze Volkswirtschaften verändern.



Dpa Picture Alliance, Getty Images [M]

Die Preise sind laut Experten ein wichtiger Grund, warum ein Großteil der Patienten, die die Mittel einnehmen, nach einiger Zeit abbrechen. Nur gut ein Drittel der neuen Patienten bleibt nach einem Jahr bei der Behandlung dabei, ergab eine Analyse der amerikanischen Apothekerkette Prime Therapeutics. Die Analyse zeigt auch, dass es für Patienten einen Unterschied macht, wie oft sie die Mittel einnehmen müssen. Bei der allerersten Generation des Abnehmmittels Saxenda von Novo Nordisk, das täglich gespritzt werden muss, blieben weniger Patienten nach einem Jahr dabei als bei dem wöchentlich zu injizierenden Mittel. Die Branche hofft jetzt auf das nächste Etappenziel: die monatliche Einnahme.

Das US-Biotechunternehmen Amgen arbeitet an der Diätspritze Maritide, die genau das leisten soll. Das Mittel verfolgt dieselben Angriffsziele wie Eli Lillys Mittel Zepbound, wirkt aber anders. Beide Mittel setzen bei den Rezeptoren für die Hormone GLP-1 und GIP an. Das sind Darmhormone, die nach dem Essen freigesetzt werden und die Nahrungsaufnahme und den Appetit beeinflussen können. Während Eli Lillys Mittel beide Hormone aktiviert, erhöht Amgens Mittel lediglich die Aktivität des GLP-1-Rezeptors und dämpft den GIP-Rezeptor.

Die ersten Studiendaten sind vielversprechend: Nach zwölf Wochen, in denen sie einmal im Monat eine Spritze bekamen, hatten Patienten durchschnittlich 14,5 Prozent ihres Körpergewichts verloren. Die Ergebnisse deuten zudem darauf hin, dass der Gewichtsverlust auch eine ganze Weile nach Absetzen des Mittels anhält.

Allerdings entstammen diese Daten einer frühen Phase-1-Studie. Insgesamt muss ein Medikamentenkandidat drei klinische Studienphasen durchlaufen, bevor Pharmaunternehmen die Zulassung beantragen können. Dabei gilt die Faustregel: Je früher, desto weniger verlässlich sind die Ergebnisse. Aber schon bald gibt es die Daten aus der Phase-2-Studie. Laut Marktbeobachtern wird

Amgen die im vierten Quartal des Jahres veröffentlichen. „Wir kennen nicht alle Details des Wirkstoffs“, heißt es von den Pharmaexperten von DNB Asset Management. Aber Amgen bereite ein großes Phase-3-Programm mit klinischen Versuchen vor, „was darauf hindeutet, dass das Medikament das Potenzial haben muss, wirklich gut zu sein.“

Auch das US-Biotechunternehmen Viking Therapeutics arbeitet an einem Mittel, das man nicht so oft nehmen muss. Bei einer wöchentlichen Injektion verloren die Patienten in der Phase-2-Studie nach 13 Wochen bis zu 14,7 Prozent ihres Körpergewichts.

Nun will Viking Therapeutics zwei Phase-3-Studien mit mindestens 4500 Patienten starten. Gleichzeitig möchte das Unternehmen die Ergebnisse erproben, wenn das Mittel nur einmal im Monat gespritzt wird. Die Idee: Nutzer können zwischen einer wöchentlichen und einer monatlichen Einnahme wählen. Das wäre „eine attraktive Option für Patienten, die die Dosierung an ihren individuellen Lebensstil und ihre Vorlieben anpassen möchten“, sagte Firmenchef Brian Lian Ende Juli bei der Vorstellung der Quartalsergebnisse.

Einige Unternehmen arbeiten außerdem an Medikamenten, die nicht mehr injiziert werden müssen, sondern in Pillenform geschluckt werden können. Diese Art der Einnahme dürfte für viele Patienten angenehmer sein. Gleichzeitig müssen die Pillen allerdings täglich – statt wie die Spritze bisher wöchentlich – genommen werden.

Neben der Veränderung des Einnahme-Intervalls geht es bei der nächsten Generation der Diätspritzen auch um bessere Ergebnisse – also wie viel Prozent des Körpergewichts Patienten verlieren können. Im Herbst dieses Jahres veröffentlicht Novo Nordisk Daten zum neuen Medikament Cagrisema. Das Mittel wird gerade in der dritten klinischen Studienphase erprobt. Bei dem Medikament kombiniert Novo Nordisk das GLP-1-Molekül Semaglutid, das der Wirkstoff in dem

Medikament Wegovy des Konkurrenten Eli Lilly ist, mit Amylin. Das ist ein Peptid-Hormon, das in der Bauchspeicheldrüse gebildet wird. Dort hilft es, den Blutzuckerspiegel zu regulieren, indem es das Sättigungsgefühl verstärkt und die Magenentleerung verlangsamt. Kombiniert man diese beiden Moleküle, zeigen sich noch stärkere Gewichtsverluste.

Laut Experten könnte der Gewichtsverlust dabei über 20 Prozent liegen. In einer Phase-2-Studie hatten Patienten, die das Mittel einnahmen, nach 32 Wochen 15,6 Prozent ihres Körpergewichts verloren. Zum Vergleich: Eli Lillys Mittel Zepbound führt nach 72 Wochen zu einem Gewichtsverlust von bis zu 20,9 Prozent. Wird das Mittel von Novo Nordisk nun über einen längeren Zeitraum getestet, glauben Experten, dass es beim Gewichtsverlust mit Eli Lillys Mittel mithalten kann.

Doch auch Eli Lilly entwickelt Medikamente, die zu noch mehr Gewichtsverlust führen könnten: Derzeit testet das amerikanische Unternehmen in der dritten klinischen Studienphase einen Triagonist, also ein Mittel, das drei Wirkstoffe kombiniert. Neben dem Rezeptor für GLP-1 und GIP wirkt das Mittel auch noch am Glucagon-Rezeptor, ein Peptidhormon. Laut einer Phase-2-Studie mit dem Mittel namens Retatrutide haben Patienten nach 24 Wochen bis zu 17,5 Prozent ihres Körpergewichts verloren – und nach 48 Wochen sogar bis zu 24,2 Prozent. Rachel Batterham, Leiterin für internationale medizinische Angelegenheiten bei Eli Lilly, glaubt, dass das Mittel das Potenzial hat, eine „weitere erstklassige Behandlung für Fettleibigkeit und Typ-2-Diabetes zu werden“.

Auch das deutsche Unternehmen Boehringer Ingelheim kombiniert in einem gemeinsam mit der dänischen Firma Zealand erprobten Mittel die Angriffspunkte GLP-1 und den Glucagon-Rezeptor. Nach 46 Wochen verloren Patienten damit knapp 15 Prozent ihres Körpergewichts.

### Weniger Muskelschwund

Einige Unternehmen arbeiten daran, den Muskelschwund, der mit der Einnahme der Abnehmspritzen einhergeht, zu reduzieren. Noch ist zwar unklar, wie wichtig dieser Aspekt ist, der sich wahrscheinlich vor allem bei älteren Menschen auswirken würde, sagt Fondsmanager Sandholm.

Doch klar ist: Der Verlust der Muskelmasse ist insbesondere für Menschen über 65 Jahren ein Problem. Eli Lilly etwa arbeitet an dem Mittel Bimagrumb, einem monoklonalen Antikörper, das ursprünglich als Mittel gegen Muskelschwund gedacht war und das sich Eli Lilly im vergangenen Jahr durch die Übernahme des Biotech-Unternehmens Versanis Bio für 1,93 Milliarden Dollar sicherte.

Auch das Schweizer Pharmaunternehmen Roche kaufte sich Ende vergangenen Jahres ins Geschäft mit Diätmitteln ein. Für 2,7 Milliarden Dollar hat das Unternehmen das kalifornische Unternehmen Carmot Therapeutics übernommen, das Wirkstoffe gegen Diabetes und Adipositas in der Pipeline hat. Gleichzeitig hat Roche ein Mittel in der Erforschung, das ursprünglich gegen Muskelatrophie entwickelt worden ist. Der monoklonale Antikörper soll gegen Muskelschwund und Muskelkraftverlust wirken. Mittlerweile testet Roche das Mittel auch bei Übergewicht. Roche spricht auch selbst von der Möglichkeit, solche Mittel zum Muskelerhalt mit den Adipositas-Medikamenten von Carmot Therapeutics zu kombinieren.

Die Flut an neuen Mitteln ist eine gute Entwicklung für Übergewichtige – aber vielleicht weniger gut für Novo Nordisk. Fallende Preise und mehr Konkurrenz werden dem Konzern zusetzen, und spätestens 2032 laufen die Patente auf seine jetzigen Diätspritzen aus.

Ökonomen warnen Dänemark vor dem „Nokia-Risiko“. Der Handyhersteller stieg in den Neunzigerjahren zum Hightech-Riesen auf – und löste im heimischen Finnland einen ähnlichen Boom aus wie Novo Nordisk aktuell in Dänemark. Doch der Aufstieg von Apple und dem iPhone brachte Nokia zu Fall. 2009 brach die finnische Wirtschaft mitten in der Finanzkrise um mehr als acht Prozent ein – mehr als die Hälfte davon verursacht durch den Wertverfall von Nokia. Mitarbeit: Maike Telgheder

# 51

Prozent  
der Weltbevölkerung  
könnten laut Prognosen bis  
zum Jahr 2035 fettleibig sein.  
Das sind mehr als vier  
Milliarden Menschen.

Quelle: World Obesity Federation

Roland Mack

# „Fangen jetzt alle an mit Grenzkontrollen?“

Der Europa-Park-Chef verkörpert geradezu die Idee des vereinten Europas. Ausgerechnet zum 75. Geburtstag des Unternehmers sind wieder Grenzkontrollen im Gespräch.

## Vita

**Der Unternehmer** Aus einem heruntergekommenen Märchenpark schuf Roland Mack in den vergangenen fast 50 Jahren Deutschlands größten Freizeitpark, den Europa-Park. Der verheiratete Maschinenbauingenieur hat drei Kinder, die alle im Unternehmen tätig sind. Am 12. Oktober wird der Badener 75 Jahre alt.

**Das Unternehmen** Der 1975 von Roland Mack und seinem Vater Franz gegründete Europa-Park in Rust bei Freiburg ist mit sechs Millionen jährlichen Besuchern und 5000 Beschäftigten der größte konzernunabhängige Freizeitpark auf dem Kontinent. Gegründet 1780, baute das Unternehmen Mack erst Kutschen, dann Zirkuswagen und seit 1921 Karussells und Achterbahnen. Der Achterbahnbau mit rund 100 Millionen Euro Umsatz gehört auch heute noch zur Gruppe.



**Herr Mack, der Europa-Park liegt im Dreiländereck mit der Schweiz und Frankreich, mehr als die Hälfte der Besucher stammt aus dem Ausland. Was sagen Sie zu den neu eingeführten Grenzkontrollen?**

Ich sehe schon, dass der unkontrollierte Zuzug ein Problem ist. Aber der richtige Weg wäre, die Außengrenzen der EU zu schützen. Denn es ist ja ein enormer Aufwand, wenn jetzt an allen Binnengrenzen kontrolliert wird.

**Fürchten Sie, dass es Ihre Gäste aus den umliegenden Ländern abschreckt, wenn vermehrt kontrolliert wird?**

Eine wichtige Frage ist, wie die anderen Länder reagieren. Wird das nur einseitig oder fangen jetzt alle an mit Grenzkontrollen? Schlimm wäre es zum Beispiel, wenn bei uns nachts kleinere Übergänge geschlossen werden, weil das Personal fehlt.

**Fürchten Sie, dass die Kontrollen, wenn sie erst einmal da sind, dauerhaft bleiben?**

Ich gehe davon aus, dass sie wieder aufgehoben werden. Es wird sich herumsprechen, wie schwierig es ist, nach Deutschland einzureisen. Damit werden die Ströme gekappt.

**Ihr Unternehmen steht wie wenige andere für ein geeintes Europa. Ist dieses vereinte Europa noch zu retten angesichts des Aufschwungs der Nationalisten in vielen Ländern?**

Die Idee der europäischen Einheit ist nach wie vor richtig. Trotzdem besteht natürlich Reformbedarf in der EU. Brüssel hat in den vergangenen drei Jahren 14.000 Gesetze erlassen. In den ähnlich großen USA waren es 3000. Die neue Kommission muss dringend anfangen, ihr Regelwerk zu entrümpeln. Es geht darum, Politik für die Menschen zu machen und nicht, sie zu drangsalieren.

**Wollen die Leute überhaupt noch ein geeintes Europa?**

Ich glaube schon, dass die Mehrheit der Bürger in der EU dahintersteht. Im globalen Wettbewerb sind wir nur zusammen schlagkräftig. Wenn nur noch die Nationalstaaten auftreten würden, dann würde mancher staunen, wie schlecht es ihm ginge.

**Macht Ihnen das Erstarken der Nationalisten von AfD oder Rassemblement National in Frankreich Angst?**

Angst ist kein guter Ratgeber. Und das ist natürlich keine Entwicklung, die ich mir gewünscht habe. Aber es beweist, dass die Bevölkerung unzufrieden ist mit dem, was in den Hauptstädten passiert.

**Sie zeigen in Ihrem Park die Vielfalt Europas. Ist damit eine Botschaft verbunden?**

Nein, wir haben das nie politisch gesehen, sondern geografisch.

**Wie kam es denn zu dem Namen Europa-Park?**

Es ist jetzt 55 Jahre her, als wir darüber diskutiert haben. Da waren viele Fantasienamen im Gespräch. Klar war nur, dass wir einen Themenpark bauen wollten. Wir waren allerdings schon damals als Hersteller von Fahrgeschäften international aufgestellt, hatten viele Kunden weltweit. Und mein Vater war drei Jahre in Kriegsgefangenschaft in Frankreich gewesen, hat aber nie ein schlechtes Wort über das Land verloren. Wir hatten letztlich das Gefühl, dass aus dem Zukunftsprojekt Europa etwas werden kann.

**Ist Europa als Name inzwischen negativ besetzt?**

Ich glaube nicht, dass sich die politische Auseinandersetzung eins zu eins auf uns überträgt.

**Haben Sie je darüber nachgedacht, den russischen Teil des Parks abzureißen wegen des Überfalls auf die Ukraine?**

Nein, eben weil wir das nicht politisch sehen. Wir können den Park doch nicht umgestalten wegen jeder kriegerischen Auseinandersetzung oder wegen jeder politischen Auseinandersetzung. Wenn wir die Politik hier hereinlassen, dann würde es tatsächlich schwierig.

**Sie sind seit mehr als 50 Jahren Unternehmer. Was muss die Politik in diesem Land aus Ihrer Sicht anpacken?**

Ich sehe durchaus die Sorgen der Menschen vor unkontrollierter Einwanderung. Das kostet Milliarden. Die Leute können nicht nachvoll-

ziehen, dass sie morgens um sechs zur Arbeit gehen und kaum mehr in der Tasche haben als diejenigen, die hier ohne Erlaubnis einreisen und nichts tun.

**Was schlagen Sie vor?**

Leistung muss belohnt werden. Wir müssen differenzieren zwischen denen, die wirklich Unterstützung verdient haben, und denen die arbeiten könnten. Wenn wir das in den Griff bekämen, hätten wir längst nicht diese Quote an AfD-Wählern. Und dann ist da natürlich dieses Theater in Berlin ...

**... was meinen Sie genau?**

Die Regierung ist nur am Streiten. Stellen Sie sich vor, das hätten wir bei uns im Betrieb. Das wäre ein Albtraum, wir könnten den Laden dichtmachen. Natürlich wird's bei uns hinter verschlossenen Türen auch mal laut. Aber wenn wir nach draußen gehen, dann reden wir mit einer Stimme. Und wenn es nicht so wäre, käme eine Firma ins Trudeln.

**Lässt sich ein Unternehmen denn mit der Politik vergleichen?**

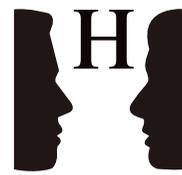
Vielleicht nicht eins zu eins. Aber im Grunde ist es dieselbe Situation in Berlin. In den Kabinettsitzungen kann jeder sein Profil herausstellen. Aber sobald die Presse in den Saal kommt, muss eine Linie vertreten werden.

**Was stört Sie inhaltlich?**

Häufig werden die Dinge nicht zu Ende gedacht. Das kommt mir manchmal so vor, als würden wir eine Achterbahn bauen und am Schluss fehlt das letzte Schienenstück. Dann lassen wir die laufen und wundern uns, dass sie nicht in den Bahnhof kommt. Das gilt zum Beispiel für die Energiepolitik, wo die Stromtrassen vom Norden in den Süden fehlen.

**Sie haben dieses Jahr den neuen Parkteil Kroatien eingeweiht. Stoßen Sie nun an die Grenzen der Expansion am Stammsitz in Rust?**

Wir haben noch Flächen, auf denen wir wachsen können. Beim Wasserpark stehen uns 45 Hektar zur Verfügung, da ist vielleicht ein Drittel bebaut.



## Das Unternehmergespräch

Das Handelsblatt im Gespräch mit den Entscheidern in Familienunternehmen – jede Woche diskutieren wir über aktuelle Herausforderungen, Nachfolge-themen, über die Folgen der Digitalisierung sowie über Nachhaltigkeit und die Zukunftsfähigkeit von Geschäftsmodellen.



**Achterbahnfahrt:**  
Die Attraktion gehört zum Angebot des Europaparks in Rust.

Vor zehn Jahren konnten wir noch unseren gesamten Mitarbeiterbedarf aus der Region decken. Das hat sich heute komplett geändert. Inzwischen holen wir Leute aus Asien, Südafrika, Polen und Usbekistan. Insgesamt haben wir mehr als 100 Nationen im Park.

**Das ist aufwendig, oder?**

Ja, in jeder Hinsicht. Wir unterstützen zum Beispiel eine Schule im polnischen Kattowitz. Die bekommt unsere Lerninhalte, ja selbst unsere Teller und Tassen. Die Schülerinnen und Schüler kommen zum Pflichtpraktikum zu uns hier nach Rust. Aber die Leute bei uns unterzubringen ist eine Herausforderung. Denn es braucht Betten, Betten, Betten.

**Im dörflichen Rust ist kaum noch Platz, oder?**

Ja, in Rust finden wir keinen Bauplatz mehr, daher bauen wir im benachbarten Ringsheim 400 Apartments. In Ettenheim haben wir schon ein ehemaliges Klinikum gekauft und in Emmendingen ein Hotel gemietet. Insgesamt stellen wir bald 2500 Wohnplätze für unsere Beschäftigten zur Verfügung.



Wenn wir die Politik hier hereinlassen, dann würde es tatsächlich schwierig.

**Gerade eben hat eine Expertenjury den Europa-Park zum besten Freizeitpark der Welt gekürt. Was machen Sie besser als die anderen?**

Wir haben eine einzigartige Kompetenz im Bau von Fahrgeschäften in unserem Produktionsbetrieb in Waldkirch. Wir haben Aufträge aus der ganzen Welt und ein Jahres-Umsatzvolumen, das sich innerhalb der vergangenen zehn Jahre auf über 100 Millionen Euro verdoppelt hat. Wir stehen hier als drittgrößter Hersteller im globalen Wettbewerb – und das kommt dem Park extrem zugute. Denn wir bekommen Impulse von Kunden, die sonst kein anderer Parkbetreiber hat. Außerdem glaube ich, dass ich gut vom Kunden her denken kann, also von den Parkbesuchern. Und ich meine schon, dass mir neben einem Gefühl für Schönheit auch eine gewisse Risikobereitschaft eigen ist. Das überträgt sich zu 100 Prozent auf den Europa-Park.

**Hätten Sie auch anderswo mit einem Freizeitpark reüssiert?**

Die Lage im Dreiländereck ist sicherlich für den Erfolg maßgeblich. Dadurch waren wir von Beginn an international. Außerdem hatten wir gleich zum Start ein tolles Gelände mit alten Bäumen, dem Wasserlauf, dem Schloss. Kaum ein Park weltweit hat solch eine schöne Gartenlandschaft.

**Sie werden demnächst 75 Jahre alt. Ihre beiden Söhne haben vor zwei Jahren die operative Führung übernommen. Woran machen Sie den Erfolg Ihres Lebenswerks fest?**

Daran, dass es ein Familienunternehmen auch in der nächsten Generation bleibt. Und vor allem an jedem Besucher, den wir so unterhalten, dass er auch gerne wiederkommt. In diesem Jahr werden wir wieder wachsen und über sechs Millionen Besucher im Park haben.

**Fühlen Sie sich als Unternehmer von der Politik ausreichend unterstützt?**

Ach, es könnte immer mehr sein. Aber zumindest unser grüner Ministerpräsident ist schon quasi inkognito mit Familie in den Park gekommen. Das ist doch ein gutes Zeichen. Er darf sich das nächste Mal auch gerne anmelden, damit ich mit ihm einen Kaffee trinken kann.

Herr Mack, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellten Martin Buchenau und Joachim Hofer

Es sind weitere Hotelstandorte genehmigt, und auch den Park können wir um zehn Hektar erweitern. Zudem lassen sich alte Anlagen austauschen. Also: Die nächste Generation hat schon noch viele Möglichkeiten.

**Sie bringen nächstes Jahr erstmals einen eigenen Film in die Kinos. Wie finden Sie das Projekt Ihres Sohnes Michael?**

Ich hätte das in der Form nicht initiiert, aber die junge Generation brennt für das Thema. Immerhin soll der Film mit Warner Brothers in mehr als 40 Ländern ins Kino. Wir werden sehen, wie das wirtschaftlich läuft. Es zahlt in jedem Fall auf den Park ein. Die Hauptpersonen des Animationsfilms sind ja die Maskottchen des Europa-Parks, Ed & Edda.

**Und falls die Besucher in die Kinos strömen?**

Ich fürchte, dass meine Söhne dann schon den nächsten Film mit noch höheren Produktionskosten anstoßen und versuchen, einen Oscar zu holen (lacht).

**Die Wirtschaft lahmt, die Konsumenten halten das Geld zusammen. Wie läuft das Geschäft bei Ihnen?**

Vom Rückgang der Coronajahre haben wir uns völlig erholt. Ein paar Randbedingungen machen uns allerdings Sorgen, zum Beispiel die stark gestiegenen Energiekosten. Das trifft uns, aber auch unsere Lieferanten schwer – und zeigt, was in unserem Land richtig falsch läuft.

**Das müssen Sie erklären!**

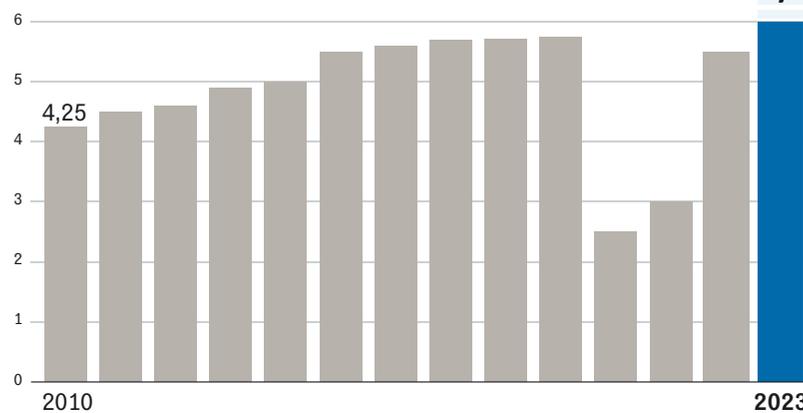
Ein Beispiel aus der Region: Seit 50 Jahren liefert die Bäckerei Armbruster hier aus der Gegend unsere Backwaren. Die sind vergangenes Jahr ausgesiedelt nach Frankreich, weil der Strom bei uns zu teuer ist. Nun produzieren die 1,2 Millionen Brezeln im Jahr im Elsass. Ich gönne das den Franzosen. Aber es ist mir wirklich ein Rätsel, warum wir in Deutschland so etwas einfach so hinnehmen. Und das passiert immer öfter. Auch wird es immer aufwendiger, ausreichend Mitarbeiter zu gewinnen.

**Was tun Sie denn, um die Leute zu Ihnen in die doch eher ländliche Ortenau zu locken?**

**Viele Gäste im Europa-Park**

Zahl der Besucher in Millionen

Über 6,0



**Die größten Freizeitparks in Europa nach Zahl der Besucher 2023**  
in Millionen

Disneyland-Park Paris	10,4
<b>Europa-Park</b>	<b>6,0<sup>1</sup></b>
Walt Disney Studios Paris	5,7
De Efteling	5,5
Tivoli Gardens	4,0
Portaventura	3,9
Gardaland	3,0
Parc Asterix	2,8
Puy Du Fou	2,5
Legoland Windsor	2,4
Alton Towers	2,3

HANDELSBLATT • 1) Nach eigenen Angaben über 6 Millionen

Quellen: Aecom 2023, Unternehmen, Statista

Andreas Neuhaus Düsseldorf

Es schien längst ausgemacht: Nächsten Mittwoch wird die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) ihren Leitzins um 25 Basispunkte (0,25 Prozentpunkte) senken. Doch plötzlich schießen die Wetten auf eine XL-Zinssenkung um 50 Basispunkte in die Höhe. Das sorgt an den Finanzmärkten weltweit für Verunsicherung – und ist nicht ohne Risiko. Wie Daten der größten Terminbörse CME zeigen, sahen Zins Händler zum Handelsschluss am Freitagnachmittag eine Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent, dass die Fed die Zinsen um 50 Basispunkte senken wird, während es am Donnerstagvormittag lediglich 14 Prozent waren.

Ein unmittelbarer Auslöser für den überraschenden Umschwung war nicht auszumachen. Eine mögliche Erklärung sind am Donnerstag veröffentlichte US-Konjunkturdaten: So stieg der Erzeugerpreisindex (PPI) im August wie erwartet nur leicht, während die Wachstumsrate im Jahresvergleich mit 1,7 Prozent den niedrigsten Wert seit Februar erreichte. Gleichzeitig wurden die Zahlen des Vormonats nach unten korrigiert. Parallel dazu stieg die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung etwas stärker als erwartet.

Beide Entwicklungen können als Argument für eine stärkere Zinssenkung ins Feld geführt werden. Denn die Fed hat ein sogenanntes doppeltes Mandat: Sie soll gleichzeitig für Preisstabilität und Vollbeschäftigung sorgen. Indem die Preisentwicklung unter Kontrolle scheint, könnte sie die Zinsen senken, um die Wirtschaft zu stimulieren und damit den Arbeitsmarkt zu stabilisieren.

Analyst Jim Reid von Deutsche Bank Research weist dagegen als Auslöser für die veränderten Zinserwartungen auf verschiedene Medienberichte hin: „Bis Donnerstagnachmittag sah es so aus, als ob 25 Basispunkte immer wahrscheinlicher würden, doch dann erschienen mehrere Artikel im „Wall Street Journal“ und in der „Financial Times“, die darauf hindeuteten, dass eine Senkung um 50 Basispunkte immer noch möglich sei, was die Märkte dazu veranlasste, ihre Erwartungen erneut zu überdenken.“

#### Anleiherenditen sinken

So sagte Jon Faust, bis Anfang des Jahres Berater von Fed-Chef Jerome Powell, es sei eine „knappe Entscheidung“, ob die Zinsen um 25 oder 50 Basispunkte gesenkt würden. „Ich würde es vorziehen, mit 50 zu beginnen. Und ich denke immer noch, dass es eine begründete Chance gibt, dass das Federal Open Market Committee auch dorthin gehen könnte.“ Für Anleger kam das überraschend, sagt Reid: „Sie hatten zunehmend mit 25 Basispunkten gerechnet.“

Die veränderten Zinserwartungen lösten umgehend Marktreaktionen aus. So sank die Rendite der besonders zinsensiblen zweijährigen US-Staatsanleihen am Freitag unter die Marke von 3,6 Prozent und schloss auf dem niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Auch die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen näherte sich der Marke von 3,6 Prozent.

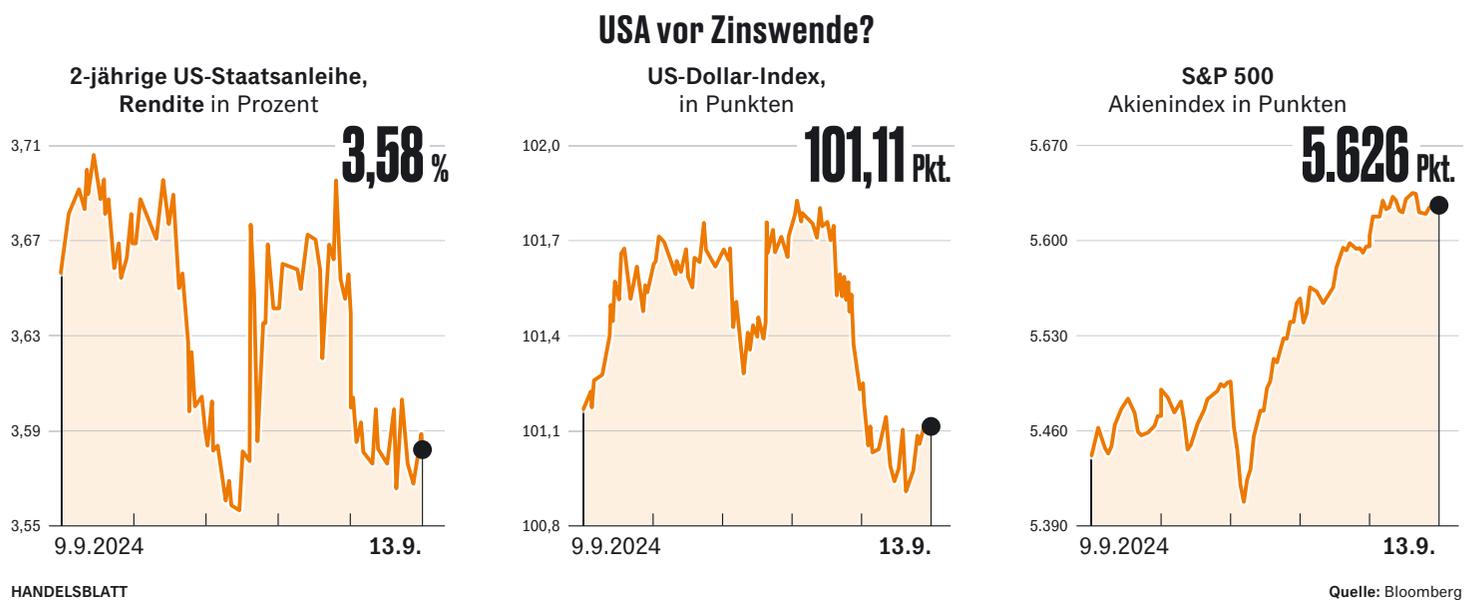
Der Dollar-Index, der die US-Währung mit einem Korb anderer Devisen

Zentrale der US-Notenbank Fed: Plötzlich ist unsicher, wie stark die Zinsen am Mittwoch gesenkt werden.

#### Zinsswende

# Steigende Wetten auf Fed-Zinsschritt bewegen die Märkte

Erstmals seit Jahren ist der Ausgang des Zinsentscheids in den USA offen, denn eine große Zinssenkung scheint plötzlich wieder möglich. Das ist für die Börsen nicht ohne Risiko.



vergleicht, gab dagegen infolge der niedrigeren Zinserwartungen leicht nach und näherte sich seinem Jahrestief von 100,51 Punkten. Von beiden Entwicklungen – den niedrigeren Zinserwartungen und dem schwächeren Dollar – profitierte Gold, das einen neuen Höchststand erreicht. Das Edelmetall wirft keine Zinsen ab und wird in Dollar gehandelt, dementsprechend gefragt ist es im aktuellen Umfeld.

Vor allem gegenüber dem Yen wertete der Dollar ab. Allein am Freitag verlor er 0,7 Prozent an Wert. Auf Sicht von drei Monaten summieren sich die Verluste auf mehr als zehn Prozent. Das belastete japanische Aktien. Die großen Indizes Nikkei 225 und Topix gingen mit Verlusten aus dem Handel, wobei vor allem Exportwerte wie Autotitel unter Druck standen. Die Aktie von Toyota Motor verlor 2,3 Prozent.

Die Schwäche des Dollars und die Stärke des Yens hatten Anfang August einen weltweiten Börsenausverkauf ausgelöst. Weil die Zinsen in Japan lange Zeit im Minusbereich waren und in den USA gleichzeitig auf dem höchsten Niveau seit der Jahrtausendwende, hatten sich viele Investoren Geld in Yen geliehen und im Dollar-Raum in Aktien oder Anleihen angelegt. Im Fachjargon wird das Carry-Trade genannt.

Zinssenkung, erklärt Analyst Jochen Stanzl vom Onlinebroker CMC Markets. Denn häufig senken Notenbanken die Zinsen erst, wenn die Wirtschaft bereits in einer Rezession steckt. „Ohne Rezession sind die Leitzinssenkungen ein Geschenk, da sie das Gewinnwachstum der Unternehmen ohne bremsenden Effekt einer allzu starken wirtschaftlichen Abkühlung beflügeln“, sagt Stanzl.

Denn sinken die Zinsen, verbessern sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen. Sie haben dann mehr Geld für Investitionen zur Verfügung, weil sie weniger Geld für den Schuldendienst ausgeben müssen. Gleichzeitig stimulieren sinkende Zinsen den privaten Konsum. Beide

Effekte wirken sich positiv auf die Gewinnerwartungen aus.

Ob die Fed die Zinsen aber tatsächlich um 50 Basispunkte senkt, ist unklar. In ihren Prognosen rechnen die meisten Analysten und Ökonomen weiterhin mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte.

So verweist Lisa Shalett, Chefanlagestrategin der US-Großbank Morgan Stanley, auf die weiterhin starke US-Wirtschaft und die rückläufige Inflation. „Dieses Szenario erfordert wahrscheinlich langsame und seichte Zinssenkungen in Viertelpunktschritten in Richtung 3,5 Prozent bis Ende 2025“, schreibt Shalett.

Die deutliche Mehrheit der Zinshändler erwartet für Ende 2025 allerdings ein Zinsniveau von höchstens drei Prozent. Shalett warnt daher, ein konservativer Ansatz der Fed „könnte Anleger enttäuschen, die auf tiefere, schnellere Zinssenkungen hoffen, die den Leitzins unter drei Prozent drücken und damit möglicherweise höhere Aktienbewertungen unterstützen“.

Ähnlich hatte sich am Donnerstag Sergio Ermotti geäußert, Chef der Schweizer Großbank UBS. Er sagte in Bezug auf Erwartungen einer XL-Zinssenkung der Fed: „Ich glaube, der Markt ist ein wenig zu weit voraus, wenn er erwartet, dass die Fed so aggressiv vorgehen wird.“

Indem die Erwartungen so weit auseinanderliegen, könnte die Sitzung der Fed in der kommenden Woche für weitere Bewegung an den Märkten sorgen, meint Deutsche-Bank-Analyst Reid. Denn in der jüngeren Vergangenheit gelang es der Fed stets, die Märkte auf ihre Entscheidung so vorzubereiten, dass sie vorab peu à peu eingepreist werden konnten. Das ist diesmal anders.

Sollten die Markterwartungen auf dem aktuellen Stand bleiben, sagt Reid, „wäre dies die erste Sitzung seit Jahren, bei der eine ernsthafte Unsicherheit über die Zinsentscheidung besteht“. Und in diesem Fall könnten nur die Erwartungen einer Gruppe erfüllt werden, die andere müsste ihre Erwartungen anpassen. Das dürfte die Märkte dann bewegen.



**Jerome Powell:** Der Fed-Chef muss nun weit auseinanderliegende Markterwartungen erfüllen.

Nun bewegen sich die Zinserwartungen in beiden Ländern aber in entgegengesetzte Richtungen: Während sie in den USA sinken, steigen sie in Japan. Viele Investoren beendeten daher ihre Carry-Trades, um ihre nun teureren Yen-Kredite zurückzuzahlen. Die dafür nötigen Verkäufe lösten ein Börsenbeben aus. Wie viele Carry-Trades noch laufen, ist unklar. Der unabhängige Kapitalberater Ed Yardeni warnt aber vor dem Fall, dass die Fed die Zinsen tatsächlich um 50 Basispunkte senkt. „Das könnte Carry-Trades erneut ins Wanken bringen“, sagte Yardeni bei Bloomberg-TV.

Bislang spielt die Sorge davor aber offensichtlich keine Rolle bei den Anlegern: Der marktweite US-Index S&P 500 setzte seine Erholung am Donnerstag und Freitag vor gewinn insgesamt 1,3 Prozent, der Technologieindex Nasdaq gewann 1,4 Prozent. Aber auch der europäische Markt profitiert: Der deutsche Leitindex Dax stieg am Donnerstag und Freitag kombiniert um mehr als 350 Punkte oder zwei Prozent.

Anleger sehen derzeit vor allem die positive Seite einer möglichen



**Bankenviertel in Frankfurt:** Die Branche will den Verbriefungsmarkt wiederbeleben.

## Kapitalmarkt

# Vorschlag für einfachere Verbriefungsregeln

Weniger Bürokratie und einfachere Vorschriften sollen mehr Investoren anziehen und Innovationen in Europa fördern.

**Hannah Krolle, Dennis Schwarz**  
Frankfurt

**D**eutschlands Banken wollen den Verbriefungsmarkt stärken. Das geht aus einem Bericht des Bankenverbandes (BdV) und True Sale International, eine von deutschen Banken gegründete Lobbyorganisation zur Förderung des deutschen Verbriefungsmarktes, hervor. Der Bericht wird am Montag dem Bundesfinanzministerium übergeben, er liegt dem Handelsblatt exklusiv vor.

„Der europäische Verbriefungsmarkt schöpft sein Potenzial bei Weitem nicht aus“, sagte Schirmherr Manfred Knof, Commerzbank-Chef und Vorstandsmitglied des Bankenverbandes. Weniger Bürokratie und einfachere Vorschriften würden mehr Investoren anziehen und Innovationen made in Europe fördern.

Bei Verbriefungen schnüren Banken Kreditforderungen aus ihren Bilanzen zu handelbaren Wertpapieren zusammen, um sie dann an Investoren zu verkaufen. Damit entledigen sie sich unter anderem des Risikos von Zahlungsausfällen und können Kapital freisetzen, um neue Kredite zu vergeben. Gleichzeitig können Banken so eine zentrale Rolle als Intermediär zwischen den zu finanzierenden Unternehmen und dem Kapitalmarkt einnehmen.

Während der globalen Finanzkrise waren Verbriefungspapiere stark in Verruf geraten. Denn damals waren mit Immobilienkrediten unterlegte Papiere in großer Zahl ins Taumeln gekommen, was die Krise stark befeuerte. Das Vertrauen in diese Anlageklasse hat seitdem stark gelitten, bis heute hat sich in Europa der Markt für Verbriefungen nicht erholt.

Im Mai dieses Jahres hatten sich allerdings Bundeskanzler Olaf Scholz und Frankreichs Präsident Emmanuel Macron zu einem Sondergipfel getroffen. Um Europa wettbewerbsfähiger zu machen, wollen die Regierungschefs die Kapitalmarktunion wiederbe-

leben, hieß es in der Abschlusserklärung. Einer der Schwerpunkte: die Wiederbelebung des europäischen Verbriefungsmarktes, unter anderem durch regulatorische und aufsichtsrechtliche Änderungen.

Konkret haben die Banken nun ihrerseits Vorschläge zum regulatorischen Rahmenwerk gemacht und wollen so „eine fundierte Grundlage für den politischen Entscheidungsprozess schaffen“, heißt es in dem Bericht. Dabei setzt die Initiative vor allem bei zwei Bereichen an: der Verbriefungsverordnung sowie den Kosten. Vor allem „komplexe und einschränkende Vorschriften sowie hohe Kosten“ würden Investoren derzeit abschrecken, sagte Knof.

Der Bericht sieht vor allem die Verbriefungsverordnung als verantwortlich für die hohen Kosten. Die Verordnung gehe „in ihrer bisherigen Form zwar grundsätzlich in die richtige Richtung“, führe in der Praxis aber zu komplizierten Prozessen und übermäßigen Reportinganforderungen.

Um die verschiedenen Segmente des EU-Verbriefungsmarktes langfristig auch für weitere Investoren attraktiv zu gestalten und die Marktaktivität zu erhöhen, sollten Banken neben der vereinfachten Regulierung zudem durch mehrere Maßnahmen gestärkt werden.

Zunächst müsse der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht den Ansatz zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen überarbeiten. Das Gremium setzt die weltweiten Standards für die Bankenaufsicht. Ziel sei es, die hohen Kapitalanforderungen abzusenken. Außerdem sollte die Investorenbasis über die Banken hinaus ausgeweitet werden. In diesem Zusammenhang sollte die Regulierung von Versicherungen angepasst werden. „Die unverhältnismäßig hohen Eigenkapitalanforderungen nach Solvency II sind die größte Markteintrittsbarriere für kleinere Versicherungen, die das Standardmodell nach Solvency verwenden“, heißt es in dem Papier.

Nach EZB-Entscheid

# Bauzinsen unter drei Prozent sind wieder möglich

Die Bauzinsen sind gesunken, und die Nachfrage nach Hypothekendarlehen hat zugelegt. Können Kreditnehmer nach der Leitzinssenkung mit noch günstigeren Konditionen rechnen?

Julian Trauthig Düsseldorf

Es war eine erwartungsgemäße Entscheidung, aber dennoch mit Folgen für den Immobilienmarkt. Christine Lagarde, die Chefin der Europäischen Zentralbank (EZB), hat am Donnerstag das zweite Mal in diesem Jahr eine Leitzinssenkung verkündet, und zwar auf 3,5 Prozent. Welchen Einfluss hat das auf den Baufinanzierungsmarkt? Im Folgenden Antworten auf die wichtigsten Fragen:

## Wie hoch sind die Bauzinsen derzeit?

Dem Index der Finanzberatung FMH zufolge befinden sich die durchschnittlichen Bauzinsen für eine Laufzeit von zehn Jahren bei 3,36 Prozent und damit leicht niedriger als noch vor wenigen Wochen – und deutlich niedriger als vor einem Jahr. Im Juli lagen die Zinsen bei rund 3,7 Prozent, vor einem Jahr waren es sogar 4,2 Prozent, mancher Experte erwartete damals sogar einen Anstieg in Richtung fünf Prozent.

Mittlerweile haben die Topzinskonditionen hingegen sogar wieder eine wichtige Marke nach unten geknackt. Max Herbst, Gründer und Chef von FMH, erklärt: „Wir sind bei Topvermittlern bei einer Beleihung von 50 Prozent schon wieder unter drei Prozent und bei 80 Prozent Beleihung knapp darüber.“ Beleihung bedeutet vereinfacht den Anteil des Bankkredits am Immobilienwert. Herbst ordnet die niedrigen Zinsen jedoch direkt ein: „Was aber nicht bedeuten soll, dass wir jetzt gleich zwei Prozent Bauzinsen sehen werden.“

Am Donnerstag zeigte sich keine unmittelbare Reaktion auf die Leitzinssenkung: „Die Bauzinsen haben die Senkung des Leitzinses bereits eingepreist“, sagt Michael Neumann, Chef des Baufinanzierungsvermittlers Dr. Klein. Der Markt habe fest mit einem Schritt der EZB gerechnet und erwarte im September zudem einen ersten Lockerungsschritt der US-Notenbank sowie weitere Zinssenkungen in den kommenden Monaten, so der Experte. „Auch dieses Szenario haben die Bauzinsen schon vorweggenommen.“



**Christine Lagarde:** Die EZB-Chefin hat in diesem Jahr schon zweimal den Leitzins gesenkt.

**Neubausiedlung:** Die Nachfrage nach Hypothekendarlehen ist merklich gestiegen.

## Welchen Einfluss haben die Leitzinsen auf die Baufinanzierung?

Für die generelle Höhe der Bauzinsen sind die Renditen der deutschen Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit maßgeblich, nicht die Höhe der Leitzinsen der EZB. Der Mechanismus dahinter funktioniert wie folgt: Banken refinanzieren ihre ausgegebenen Immobiliendarlehen am Pfandbriefmarkt. Bei Pfandbriefen dienen die Immobilien als Sicherheit. Pfandbriefe gelten daher als ähnlich sicher wie Staatsanleihen, deshalb bewegen sich die Renditen parallel.

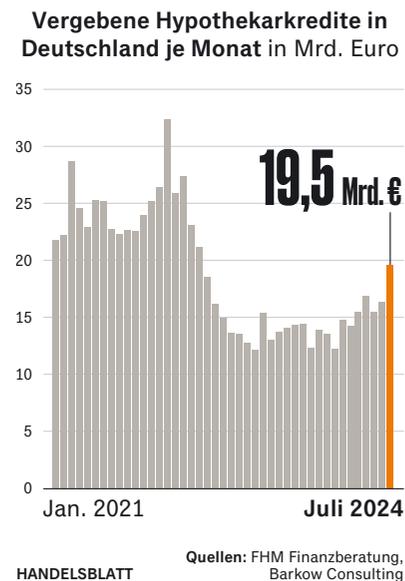
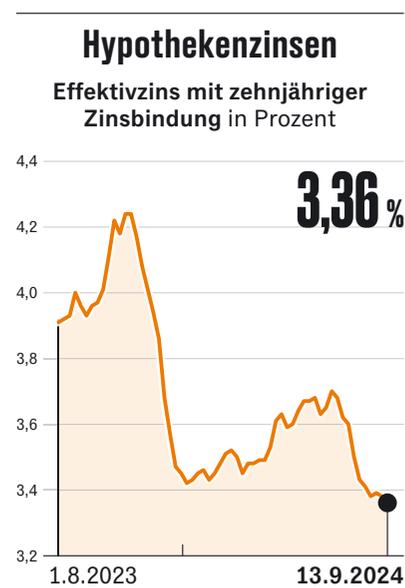
Grundsätzlich gibt es aber einen Zusammenhang zwischen der Höhe der Leitzinsen und der Rendite der Bundesanleihen. Nur wenn der Staat Papiere mit einer lukrativen Rendite im Vergleich zu Zinsen beispielsweise auf einem Tagesgeldkonto anbietet, bekommt er überhaupt Geld geliehen. Die Banken orientieren sich bei ihren Tagesgeldkonditionen an den Leitzinsen.

Es kann aber durchaus kurzfristig vorkommen, dass beispielsweise wegen Turbulenzen an den Aktienmärkten Anleger Geld in Anleihen umschichten und deshalb dort wegen der gestiegenen Nachfrage die Renditen sinken, die Leitzinsen der Zentralbank aber nicht unmittelbar, wenn überhaupt, verändert werden.

## Welche Zinsentwicklung erwarten Experten bis zum Jahresende?

Max Herbst kann sich durchaus wieder leicht steigende Bauzinsen zum Jahresende vorstellen. Es könne gut sein, dass bei den nächsten, vielleicht wieder höheren Inflationsraten die Bauzinsen ebenfalls wieder steigen – „aber auch dann nicht auf vier Prozent und höher“, macht er deutlich. „Ich kann mir vorstellen, ausgehend von den derzeitigen Inflationszahlen, dass wir bis Jahresende im Mittelwert von aktuell 3,36 Prozent wieder auf 3,50 Prozent und leicht darüber hochkommen könnten.“

Das sieht auch Michael Neumann so: „Die Seitwärtsbewegung wird sich in den kommenden Wochen fortsetzen und dabei kaum Ausschläge auf-



kungen seitens der Notenbanken seien sicherlich nicht ausgeschlossen, aber die „externen Faktoren“ seien schwer einzuschätzen.

## Wie sollten sich Immobilienkäufer und Hausbesitzer mit Hypothekendarlehen jetzt verhalten?

Die meisten Experten raten derzeit nicht dazu, den Immobilienkauf wegen möglicherweise leicht sinkender Bauzinsen aufzuschieben: „Wer jetzt seinen Immobilienkauf hinauszögert in der Hoffnung auf weitere Zinssenkungen, könnte schnell durch leicht steigende Immobilienpreise unter Entscheidungsdruck kommen“, sagt Herbst. Er sehe derzeit eher den Druck auf dem Mietmarkt als Grund für eine steigende Nachfrage nach Immobilien als die Höhe der Bauzinsen.

Zuletzt haben Zahlen von Barkow Consulting eine deutliche Bewegung auf dem Baufinanzierungsmarkt gezeigt. Das Volumen der neu vergebenen Hypothekarkredite lag im Juli 2024 bei 19,5 Milliarden Euro und damit nicht nur merklich über dem Vormonatwert von 16,3 Milliarden Euro, sondern auch auf dem höchsten Stand seit zwei Jahren.

Gegenüber dem Vorjahresmonat beträgt das Wachstum nun 26 Prozent, nach 17 Prozent im Juni. Im bisherigen Jahresverlauf liegt das Neugeschäft mit 112 Milliarden Euro um 18 Prozent über dem Vorjahreswert.

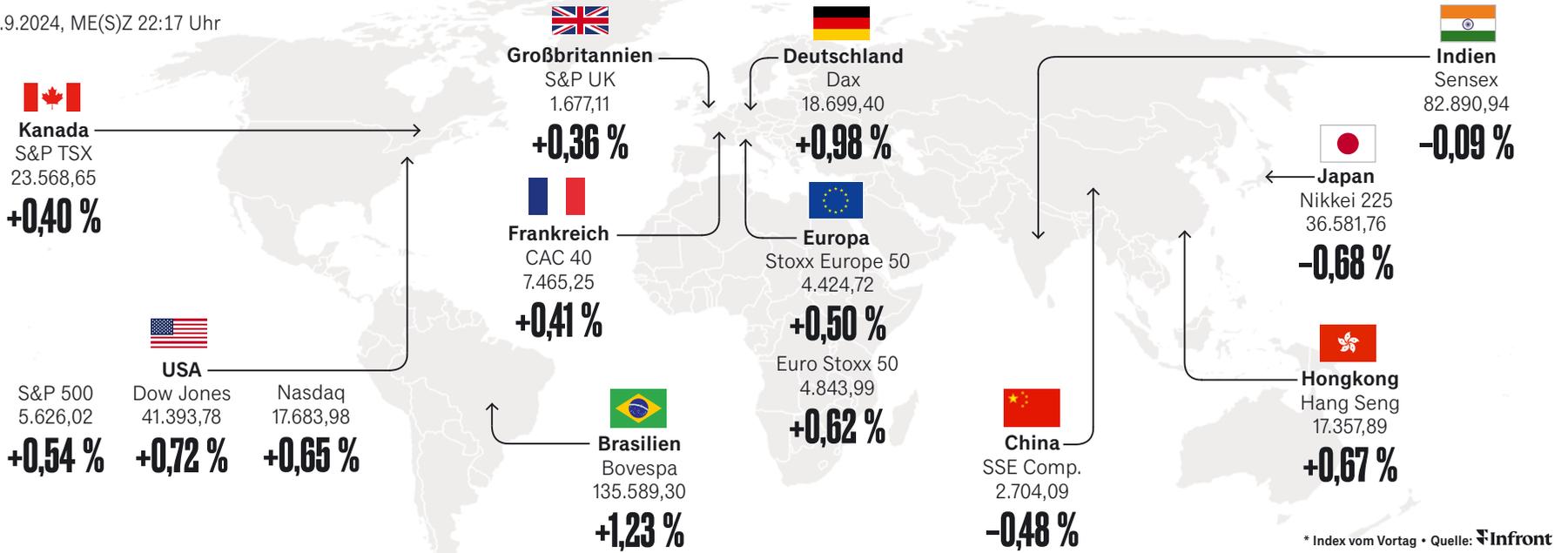
Auch Michael Neumann von Dr. Klein sieht diese Belebung in seinen Zahlen: „Es spüren viele, dass sie nicht auf rückläufige Zinsen spekulieren sollten, weil das ein unwahrscheinliches Szenario ist und zugleich auch die Immobilienpreise perspektivisch wieder zulegen werden.“ Lediglich bei Anschlussfinanzierungen spüre er noch Zurückhaltung: „Wer noch nicht verlängern muss, tut das derzeit nicht“, meint er.

Eine klare Empfehlung hat auch BauFi24-Experte Kohnen: „Das Opportunitätsfenster steht Hauslebauern in spe dank günstigerer Finanzierungsmöglichkeiten als noch vor Jahresfrist aktuell weit offen, droht sich jedoch im kommenden Jahr bei anziehenden Immobilienpreisen wieder zu schließen.“

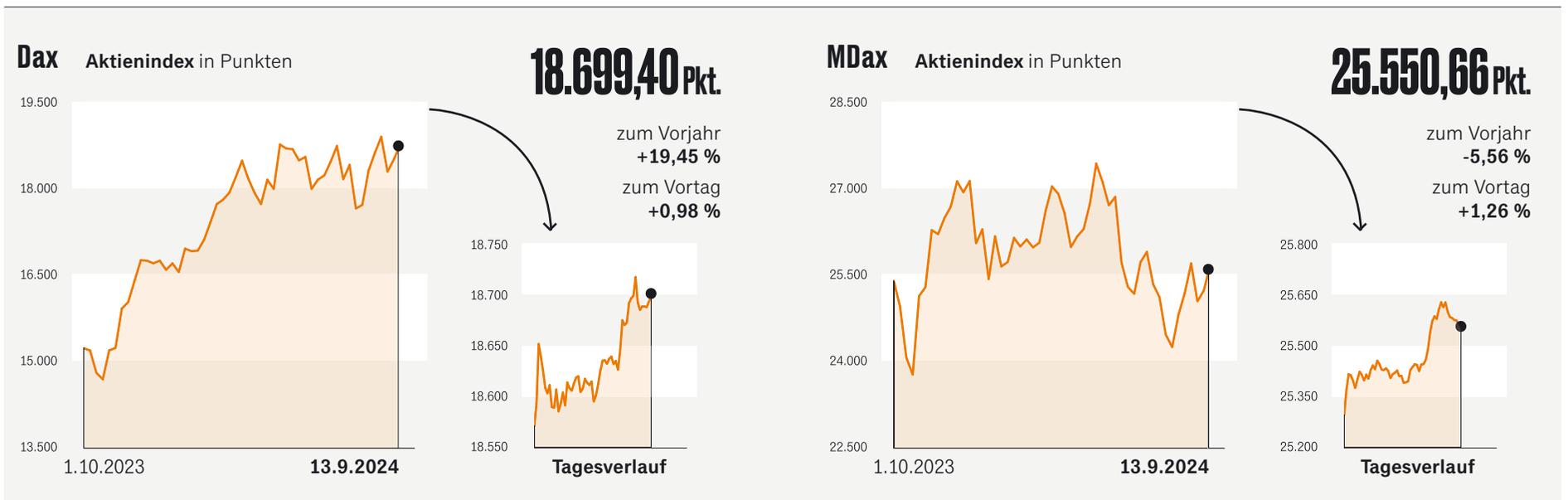


# Leitbörsen im Überblick

13.9.2024, ME(S)Z 22:17 Uhr



## Deutsche Indizes



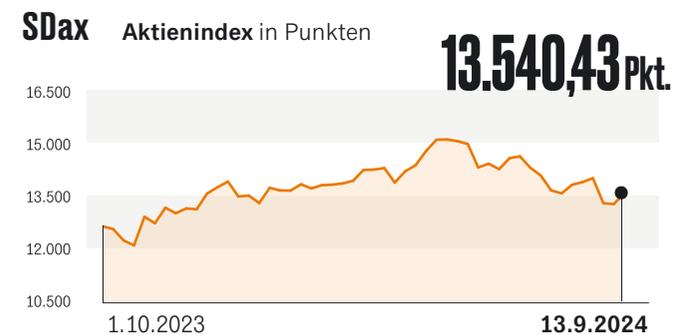
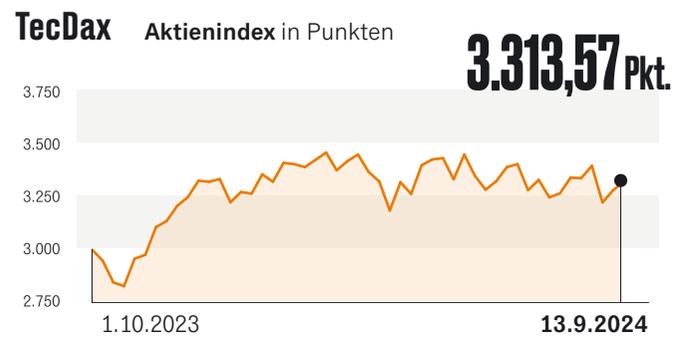
**Dax** (auch im <sup>1</sup> Euro Stoxx 50, <sup>2</sup> Stoxx 50, <sup>3</sup> TecDax) **18699,40 | +0,98 % | 52-Wochen-Hoch 18.990,78 | 52-Wochen-Tief 14.630,21**

TOPS des Jahres	52-Wochen-Hoch		Dividendenrendite	Jahresdiv.	Ex-Tag	KGV	Ergebnis
	Hoch	Tief					
Siemens Energy	+135,66	29,24	9,8 %	9,06 €	30.05.24	2,5	15,68
Rheinmetall	+105,04	571,80	9,3 %	5,30 €	09.05.24	3,3	28,05
Commerzbank	+59,86	15,83	8,2 %	6,00 €	16.05.24	4,5	16,43
MTU Aero Engines	+59,82	279,90	7,8 %	3,40 €	26.04.24	4,9	11,52
SAP	+58,57	201,05	6,4 %	2,56 €	12.06.24	5,3	5,13
Vonovia NA	+46,34	33,66	6,1 %	1,90 €	16.05.24	7,1	7,56
Deutsche Bank NA	+44,6	17,01	4,8 %	13,80 €	09.05.24	7,4	1,98

Tages-	52 Wochen		Umsatz Letzte	HV Div.	Div.s	Ergebnis	KGV	MK	Streu.			
	Hoch	Tief										
13.9.2024	Hoch	Tief	Stück	Div.	Termin	Rend.	2024	2024	2025	in Mrd	in %	
Adidas NA <sup>1)</sup>	219,90	218,10	294.596	0,70	16.05.24	0,3	1,41	3,39	7,23	64,45	30,22	39,3
Airbus <sup>2)</sup>	130,92	129,58	254.376	2,80	10.04.24	2,1	1,93	5,32	7,23	24,54	18,06	103,4
Allianz vNA <sup>1) 2)</sup>	287,10	284,60	488.754	13,80	07.05.25	4,8	14,90	24,88	27,26	11,52	10,51	112,3
BASF NA <sup>1) 2)</sup>	43,88	42,84	2.023.882	3,40	02.05.25	7,8	3,40	3,43	4,08	12,71	10,69	38,9
Bayer NA <sup>1)</sup>	27,25	26,80	2.262.534	0,11	25.04.25	0,4	0,11	5,13	5,36	5,26	5,03	26,5
Beiersdorf	127,00	125,85	140.183	1,00	18.04.24	0,8	1,00	4,30	4,80	29,49	26,42	31,4
BMW St. <sup>2)</sup>	73,58	71,52	1.291.278	6,00	14.05.25	8,2	5,90	16,43	16,30	4,46	4,50	42,5
Brenntag NA	65,22	64,42	144.059	2,10	23.05.24	3,2	2,17	4,74	5,26	13,69	12,33	9,4
Commerzbank	15,66	14,87	13.130.738	0,35	30.04.24	2,2	0,50	1,87	2,24	8,36	6,98	18,5
Continental	54,20	51,94	513.444	2,20	25.04.25	4,1	2,28	7,56	9,97	7,09	5,38	10,7
Covestro	56,50	55,84	334.187	k.A.	17.04.24	k.A.	0,30	-0,05	2,42	0,00	23,29	10,7
Daimler Truck	31,12	30,49	1.011.663	1,90	15.05.24	6,1	1,90	4,19	4,84	7,42	6,42	25,6
Deutsche Bank NA	14,70	14,23	5.236.736	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>	208,80	207,60	221.518	3,80	14.05.24	1,8	4,02	10,35	10,89	20,17	19,17	39,7
Deutsche Post NA <sup>1) 2)</sup>	40,80	39,35	2.660.873	1,85	02.05.25	4,6	1,85	2,94	3,43	13,54	11,61	47,8
Deutsche Telekom NA <sup>1) 2) 3)</sup>	26,85	26,56	5.148.537	0,77	10.04.24	2,9	0,85	1,82	2,05	14,74	13,08	133,7
E.ON NA	13,63	13,42	4.526.678	0,53	16.05.24	3,9	0,55	1,12	1,09	12,09	12,42	35,8
Fresenius	35,03	34,48	1.748.951	k.A.	17.05.24	k.A.	0,92	2,76	3,32	12,50	10,39	15,8
Hannover Rück SE NA	255,20	252,50	73.309	7,20	07.05.25	2,8	8,20	18,83	20,19	13,52	12,61	30,7
Heidelberg Materials	93,88	92,22	258.274	3,00	16.05.24	3,2	3,20	11,15	12,35	8,35	7,54	16,9
Henkel Vz.	80,44	78,50	564.565	1,85	22.04.24	2,3	1,92	5,23	5,62	15,37	14,30	14,3
Infineon NA <sup>1) 3)</sup>	29,86	29,20	3.065.354	0,35	23.02.24	1,2	0,35	1,85	2,19	16,12	13,62	38,9
Mercedes-Benz Group <sup>1) 2)</sup>	56,94	55,90	2.445.525	5,30	08.05.24	9,3	5,00	11,52	11,71	4,93	4,85	60,7
Merck	170,05	167,95	231.330	2,20	26.04.24	1,3	2,27	8,83	10,04	19,05	16,75	21,7
MTU Aero Engines NA	279,90	274,50	78.206	2,00	08.05.24	0,7	2,35	12,97	14,76	21,53	18,92	15,0
Münchener Rück vNA <sup>1) 2)</sup>	485,70	482,00	194.613	15,00	30.04.25	3,1	16,13	45,37	45,76	10,71	10,61	65,0
Porsche AG Vz.	68,04	65,88	602.254	2,31	07.06.24	3,4	2,20	4,48	5,61	14,97	11,96	30,6
Porsche Vz.	40,25	38,92	1.051.427	2,56	11.06.24	6,4	2,56	15,68	18,03	2,54	2,21	6,1
Qiagen <sup>3)</sup>	41,61	41,00	278.369	1,32	21.06.24	k.A.	0,00	2,14	2,29	19,40	18,13	9,3
Rheinmetall	522,40	512,40	119.587	5,70	14.05.24	1,1	7,70	21,44	29,75	24,30	17,51	22,7
RWE St.	33,07	32,70	1.364.666	1,00	03.05.24	3,0	1,10	2,81	2,11	11,75	15,64	24,6
SAP <sup>1) 2) 3)</sup>	200,95	198,02	1.655.805	2,20	13.05.25	1,1	2,25	4,43	6,05	45,29	33,17	246,5
Sartorius Vz. <sup>3)</sup>	248,20	241,00	58.716	0,74	28.03.24	0,3	0,74	4,30	5,50	57,30	44,80	9,2
Siemens Energy	29,24	26,86	29.24	6,40	9.007.472	k.A.	0,00	-0,07	0,89	0,00	32,82	23,3
Siemens Healthineers <sup>3)</sup>	50,32	49,77	669.221	0,95	18.04.24	1,9	1,00	2,19	2,58	22,74	19,30	56,2
Siemens NA <sup>1) 2)</sup>	165,06	163,10	966.545	4,70	08.02.24	2,9	4,97	10,53	11,29	15,58	14,53	131,2
Symrise Inh.	121,45	119,85	205.258	1,10	15.05.24	0,9	1,16	3,40	3,90	35,66	31,09	16,9
Volkswagen Vz. <sup>1)</sup>	93,08	90,34	1.419.186	9,06	29.05.24	9,8	8,92	28,05	33,02	3,29	2,80	19,0
Vonovia NA	33,62	32,92	2.131.635	0,90	08.05.24	2,7	1,20	2,03	2,09	16,46	15,99	27,5
Zalando	23,60	21,38	1.813.325	k.A.	17.05.24	k.A.	0,00	0,81	1,09	29,07	21,61	6,2

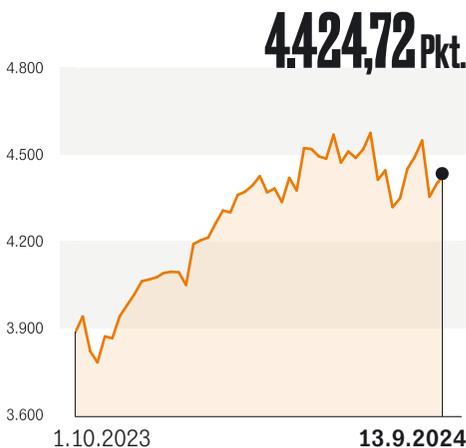
Tops		Dax		Flops	
Zalando	<b>+10,30</b>	Dt. Post NA	<b>-1,02</b>		
Siem.Energy	<b>+9,44</b>	Siem.Health.	<b>-0,42</b>		
Commerzbank	<b>+4,17</b>	Merck	<b>-0,21</b>		
MDax					
thyssenkrupp	<b>+5,49</b>	Gerresheimer	<b>-2,52</b>		
HelloFresh	<b>+4,75</b>	Siltronic NA	<b>-1,16</b>		
Hugo Boss NA	<b>+4,63</b>	Encavis	<b>-0,47</b>		



Europäische Indizes

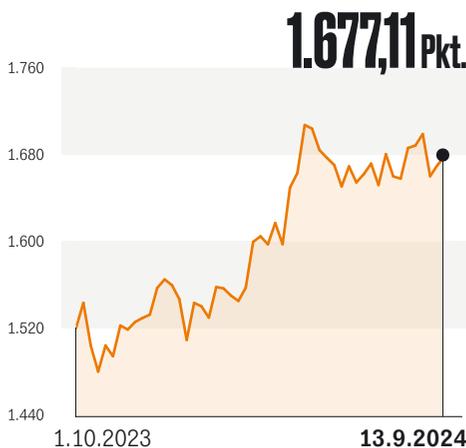
Stoxx Europe 50

Aktienindex Europa in Punkten



S&P Großbritannien

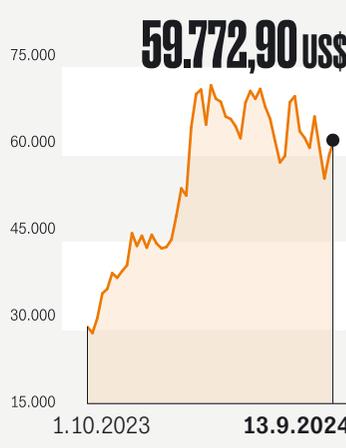
Aktienindex Großbritannien in Punkten



Währungen

Bitcoin

Kurs in US-Dollar



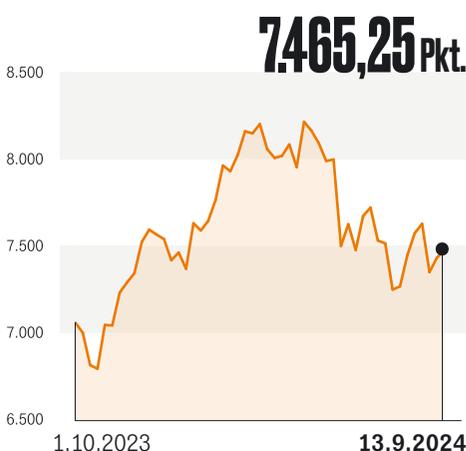
Ethereum

Kurs in US-Dollar



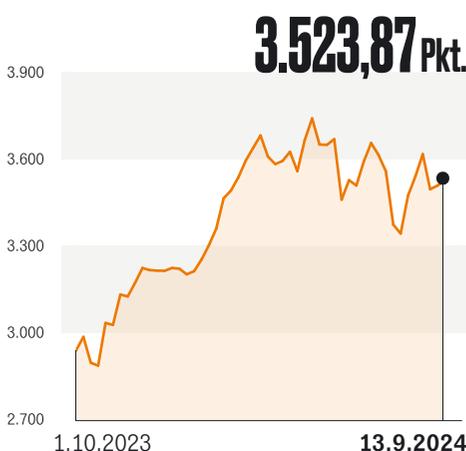
CAC 40

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

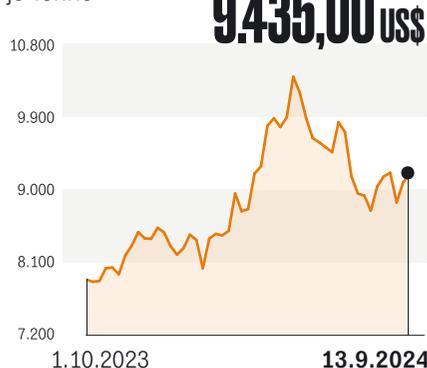
Gold

Preis in US-Dollar je Feinunze



Kupfer

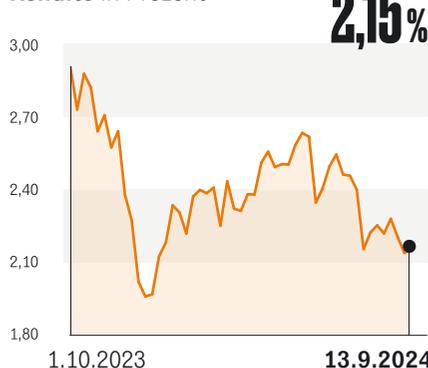
Preis in US-Dollar je Tonne



Staatsanleihen

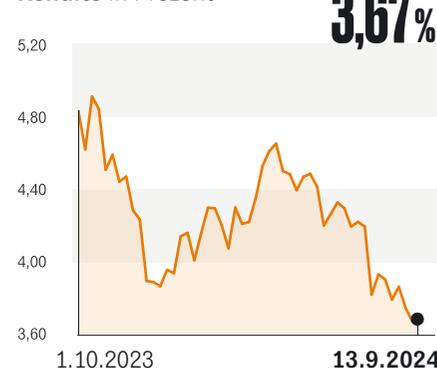
Bundesanleihe

Laufzeit 10 Jahre Rendite in Prozent



US-Staatsanleihe

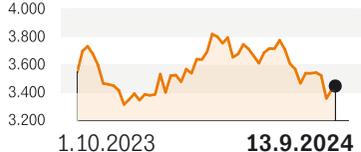
Laufzeit 10 Jahre Rendite in Prozent



GSCI

3423,03 | +0,10 %

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



DEUTSCHE EDELMETALLE

	13.9.2024	12.9.
Silber	849,29 - 937,36	820,56 - 905,64
Silber verarb.	980,96	947,77
Platin Barren	31,03	30,38
Platin verarb.	32,19	31,52
Palladium Barren	32,28	31,81
Palladium verarb.	33,50	33,02
Gold	73,06 - 78,73	72,15 - 77,75
Gold verarb.	82,47	81,44

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

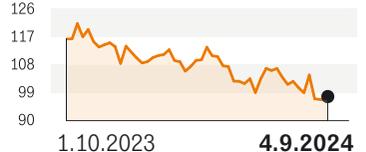
DEUTSCHE METALLPREISE

	Kassa Basis London (€/100 kg)	13.9.2024	12.9.
Aluminium, hochgradig	216,9 - 217,0	217,0 - 217,0	
Aluminium, Legierung	197,6 - 198,5	203,4 - 204,3	
Blei	179,5 - 179,6	181,3 - 181,4	
Kupfer (A)	819,1 - 819,2	827,5 - 827,6	
Kobalt	2126,7 - 2171,9	2139,8 - 2185,2	
Nickel	1412,7 - 1413,2	1440,8 - 1441,2	
Zink, spezial-hochgradig	252,4 - 252,5	255,0 - 255,1	
Zinn	2863,3 - 2864,2	2848,4 - 2850,7	

Heizöl

(Ø 15 Städte) 98,19 | -0,63 %

52-Wochen-Hoch 128,93 | Tief 94,12



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:

	4.9.2024	2.9.	4.9.2024	2.9.
Berlin	101,33	98,43	Karlsruhe	94,12
Bremen	105,00	105,91	Kiel	97,88
Cottbus	101,15	102,15	Leipzig	98,83
Dresden	96,50	97,03	Lübeck	98,37
Düsseldorf	96,73	95,07	München	98,58
Frankfurt	96,63	96,37	Rostock	96,29
Hamburg	98,63	100,63	Stuttgart	96,43
Hannover	96,35	97,48		

Schalterkurse Edelmetalle

Goldbarren und -münzen in Euro (Mehrwertsteuerfrei)	Ankauf 13.9.2024	Verkauf 13.9.	Rendite in % 14.9.2023	52-Wochen Hoch	Tief
Gold (kg)	73.169,00	76.198,00	+23,16	74.683,50	55.592,00
500 g Goldbarren	36.019,00	38.451,00	+20,58	37.235,00	27.879,00
100 g Goldbarren	7.203,00	7.724,00	+19,89	7.463,50	5.592,75
1 oz Goldbarren	2.240,50	2.390,70	+19,24	2.315,60	1.744,50
10 g Goldbarren	720,00	794,00	+15,66	757,00	570,00
1/2 oz Krügerand	2.251,50	2.342,00	+18,25	2.296,75	1.760,75
1/4 oz Krügerand	1.125,50	1.269,30	+13,51	1.197,40	899,55
1/10 oz Krügerand	562,50	653,30	+9,46	607,90	458,70
1/2 oz Maple Leaf	1.125,50	1.269,30	+13,51	1.197,40	899,55
1 Österreichischer Dukat	247,40	261,50	+14,54	254,45	198,15
10 Österreichische Kronen	218,50	230,50	+17,79	224,50	169,75
20 Österreichische Kronen	436,50	459,00	+21,08	447,75	334,50
100 Österreichische Kronen	2.179,00	2.284,00	+23,32	2.231,50	1.658,00
20 Francs Leopold	417,30	443,00	+15,12	430,15	329,25
20 Francs Marianne	417,30	442,60	+17,09	429,95	329,95
1 DM Deutschland	877,40	985,10	-6,95	931,25	738,85
20 Mark Wilhelm I	522,00	626,00	+7,19	574,00	430,10
20 Mark Wilhelm II	522,00	553,70	+18,61	537,85	407,25
50 Chilenische Pesos	650,50	718,00	+16,68	684,25	512,25
2 Rand	525,40	550,00	+21,48	537,70	403,35
20 Kronen Dänemark	582,90	710,00	+5,22	646,45	481,50
20 Franken Vreneli	422,80	446,00	+12,30	434,40	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) 25550,66 | +1,26% | 52-Wochen-Hoch 27.646,45 | 52-Wochen-Tief 23.476,10

Table with 7 columns: Topsis des Jahres, 52-Wochen-Hoch, Dividendenrendite, Jahresdiv., Ex-Tag, KGV, Ergebnis. Rows include Aaroundtown, CTS Eventim, Nemetschek, Traton.

Main table for MDax with columns: Tages-, Hoch, Tief, Schluss, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz Letzte, Div., HV, Div., Div., Ergebnis, KGV, MK, Streu. Rows include Aixtron NA, Aaroundtown, Aurubis, Bechtel, Bfberg, etc.

SDax (auch im 1 Euro Stoxx 50, 2 Stoxx 50, 3 TecDax) 13540,43 | +1,68% | 52-Wochen-Hoch 15.337,24 | 52-Wochen-Tief 11.973,73

Main table for SDax with columns: Tages-, Hoch, Tief, Schluss, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz Letzte, Div., HV, Div., Div., Ergebnis, KGV, MK, Streu. Rows include 1&1, adesso, Adtran Hold, Adtran Networks, etc.

S&P500 5626,02 | +0,54% | 52-W.-Hoch 5.669,67 | 52-W.-Tief 4.103,78

Main table for S&P500 with columns: (Auswahl, ohne DJ-Indextitel), Schluss, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Letzte, 2024, 2025, KGV, MK, Streu. Rows include Abbott Laboratories, AbbVie Inc, Adobe, Adv. Micro Devices, etc.

Ausgewählte Einzelwerte

EuroStoxx50

4843,99 | +0,62% | 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.

Table with columns: Schluss, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte Div., Div. Rend., Ergebnis, KGV, MK Streu. Lists companies like AXA, Banco Santander, BBVA, etc.

Dow Jones

41393,78 | +0,72% | 52-Wochen-Hoch 41.583,71 | 52-Wochen-Tief 32.327,20

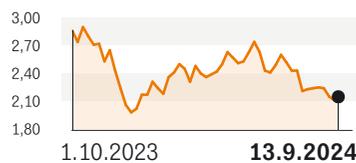
Table with columns: Schluss, % Vortag, % 1 Jahr, 52 Wochen, Umsatz, Letzte Div., Div. Rend., Ergebnis, KGV, MK Streu. Lists companies like 3M, Amazon.com, American Express, etc.

Aktuelle Kursinformationen finden Sie unter

http://finanzen.handelsblatt.com

Zinsen

Umlaufrendite 2,12 | ±0,00 52-Wochen-Hoch 2,95 | Tief 1,95



INTERNATIONALE RENDITEN

Table with columns: 10-j. Staatsanleihen, 13.9.2024, ± in %, 12.9. Lists countries like Australien, Belgien, Dänemark, etc.



EURO-LEITZINSEN

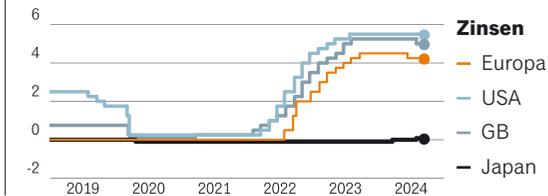
Table with columns: REFINANZIERUNG (REFI), ZINSKANAL FÜR TAGESGELD, MINDESTRESERVE Verzinsung, BASISZINS. Lists rates for various terms.

EURO-RENDITEN

Table with columns: 12.9.2024 Hypo. und Öffentl., 12.9.2024 Hypo. und Öffentl. Lists yields for different maturities.

AUSLÄNDISCHE LEITZINSEN

Table with columns: Satz in %, gültig ab. Lists rates for Denmark, Great Britain, Poland, etc.



Devisenmärkte

US \$ je Euro 1,1076 | +0,02% 52-W.-Hoch 1,1202 | Tief 1,0448



Devisen-Gross-Rates

Table with columns: 13.9.2024, Euro, US \$, Pfund, Yen, sfr, kan-\$, Yuan. Lists exchange rates.

Devisen- und Sortenkurse für 1 Euro

Table with columns: 13.9.2024, Devisen, Brief, 3 Monate, 6 Monate, Ref.kurse, Bankschalter. Lists various currencies and rates.

Hinweis zum Kurstell: 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 13.09.

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 % Freitag, den 13.9.2024

INVESTMENTFONDS

Nachhaltigkeits-Fonds (ESG)



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

Table of Deka investment funds including DBA ausgewogen, DBA dynamisch, Deka-Nachh ManSel, etc.

METZLER ASSET MANAGEMENT GMBH

Table with 1 row: RWS-Aktief.Nachh\* EU DE0009763300 105,36 +1,30

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

Table of ODDO BHF funds including ExkPolarisBal DRw, ExkPolisDyn DRw, etc.



Telefon +49 2103 28410

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



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

Table of Union Investment funds including PrivatFonds: Nachh\*, UniNachh AKeu A\*, etc.

ADEPT INVESTMENT MANAGEMENT PLC

Table with 1 row: Ad Inv.MpLc SF 15\* EU IE00B4P1KY74 10,92 +3,52

Alpen Privatbank

alpenprivatbank.com Telefon +43 5517 202-01

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

ALTE LEIPZIGER

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

ALTE LEIPZIGER

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



Table of AXXION 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 with 1 row: hausInvest EU DE0009807016 43,67 +7,65

DAVIS FUNDS SICAV

Table of Davis 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 GlobalChampions CF, DekaChampions TF, Mainfr. Strategiekonz., etc.

DEKA INTERN.(LUX)(DEKA-GRUPPE)

Table of Deka Intern. funds including 1822 Str.Ch.Pl., 1822 Str.Chance, 1822 Str.Ert.Pl., etc.

DEKA IMMOBILIEN INVESTMENT

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

DEKA-VERMÖGENSMANAGEMENT GMBH

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

DWS

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



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

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

GUTMANN KAPITALANLAGE

Table of Gutmann funds including PRIME VAL Growth A, PRIME VAL IncomeA



www.hal-privatbank.com

Table of Hauck Aufhäuser 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 funds including HWB Alex.Str.Pf R\*, HWB Alex.Str.Pf V\*, etc.

IFM INDEPENDENT FD. MANAGEMENT AG

Table with 1 row: ACATIS FV Akt.GI\* EU LI0017502381 286,38 -6,99

INKA INTERN. KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT

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



Die Fonds-Designer www.ipconcept.com

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

KANAM GRUND KAPITALANLAGEGES.MBH

Table with 1 row: Leading Cities EU DE0006791825 84,33 -14,11

LILUX

Table of Lilux funds including LiLux Convert\*, LiLux-Rent\*

LLB INVEST KAPITALANLAGEGES.MBH

Table with 1 row: Constantia Z1 EU AT0000989090 135,00 -9,93

LRI INVEST S.A.

Table with 1 row: NW Global Strategy\* EU LU0303177777 116,51 +10,06



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

Table of Mainfirst funds including AbsRet Multi Ass A\*, EmMkts CorpB Bal A2\*, etc.



www.meag.com privat Anleger@meag.com

Table of Meag funds including Dividende A\*, ERGO Vermög Ausgew\*, ERGO Vermög Flexi\*, etc.

tägliche Anteilspreisveröffentlichungen - mitgeteilt von Infront Financial Technology GmbH

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

METZLER ASSET MANAGEMENT GMBH

Table of Metzler funds including RWS-DYNAMIK A\*, RWS-ERTRAG A\*

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

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

PAYDEN & RYCEL GLOBAL LTD.

Table of Payden & Rycel funds including Gl.Em.Mkts Bd € A\*, Global HY Bond USD\*

QUINT:ESSENCE CAPITAL S.A.

Table of Quint:Essence funds including Strategy Defensive\*, Strategy Dynamic\*



Telefon: 0800 1685555 www.sauren.de

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

SECURITY KAPITALANLAGE AG

Table of Security funds including SUP1-Ethik Rent A\*, SUP1-Ethik Rent T\*, etc.

SEMPER CONSTANTIA INVEST GMBH

Table with 1 row: Constantia Z1 EU AT0000989090 135,00 -9,93

STATE STREET

Table of State Street funds including Luxembourg Funds, Asia Pac Val S I\*, etc.

Table of State Street funds including Pac ex jap Ind P \$\*, SSGa GIB ManVolEqL\*, etc.



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

Table of Union Investment funds including PrivFd:Kontr.\*, PrivFd:Kontr.pro\*, UniZ1.Jahrh.-net.\*, etc.

UNION INVESTMENT (LUXEMBURG)

Table of Union Investment (Lux) funds including PrivFd:Konsej.pro\*, UniAsia Pac.net\*, etc.

UNION INVESTMENT REAL ESTATE

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

UNIVERSAL-INVESTMENT-LUXEMBOURG S.A.

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

WARBURG INVEST

Table with 1 row: D Müller Prem Akt € EU DE000A111Z1F 87,46 -7,05

W&W ASSET MANAGEMENT DUBLIN

Table with 1 row: SouthEast Asian Eq\* EU IE0002096034 138,24 +4,41

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

2) Investmentfonds nach Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

3) NAV: Nettoinventarwert

WÄHRUNGEN: AU=Australischer Dollar, CH=Schweizer Franken, CA=Canadianischer 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=US-Dollar

Bei der ausschüttenden Tranche ist die Währung gefestsetzt.

Weitere Fonds-Infos unter: http://handelsblatt.com/borse/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.



Produktion von Goldbarren:  
Das Edelmetall ist so gefragt  
wie nie.

## Edelmetall

# Anleger im Goldrausch

Zum 22. Mal in diesem Jahr hat Gold einen Höchststand erreicht. Für Experten ist die Rally noch nicht zu Ende – sie sehen weiteres Aufwärtspotenzial.

Judith Henke Frankfurt

**K**napp einen Monat hat der Rekord diesmal gehalten. Am 20. August kostete eine Feinunze Gold 2532 US-Dollar, damals ein neuer Höchststand. Doch am vergangenen Donnerstag war diese Marke schon wieder Makulatur und wurde am Freitag erneut überboten. Auf bis zu 2586 Dollar stieg der Goldpreis – ist der 22. Rekord in diesem Jahr.

Der unveränderte starke Treiber für den Run auf das Edelmetall: Anleger rechnen fest damit, dass die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) bei ihrer Sitzung in der kommenden Woche die Zinsen senken wird. Werden Zinssenkungen wahrscheinlicher, verleiht das dem Goldpreis in der Regel Auftrieb. Denn umgekehrt belasten hohe Zinsen die Notierungen, weil das Edelmetall keine laufenden Erträge abwirft.

Im Vergleich zu anderen als sicher geltenden Anlagen wie US-Anleihen verliert Gold in einem solchen Umfeld also an Attraktivität. Zudem belasten die niedrigeren Zinserwartungen den Kurs des US-Dollars, in dem Gold gehandelt wird. Dadurch wird das Edelmetall für Anleger aus anderen Währungsräumen relativ günstiger.

Schon in den vergangenen Tagen war der Goldpreis in die Nähe seiner bisherigen Bestmarke geklettert. Am Mittwoch hatte das US-Arbeitsminis-

terium die Inflationsrate für August veröffentlicht. Diese stieg im Vergleich zum Vorjahr um 2,5 Prozent. Somit hat sich die Teuerung im Vergleich zum Juli weiter abgeschwächt, da lag sie bei 2,9 Prozent.

Anders als die Europäische Zentralbank (EZB), die am Donnerstag den Leitzins um einen Viertelprozentpunkt senkte, konzentriert sich die Fed nicht nur auf den Faktor Preisstabilität, sondern auch auf den der Vollbeschäftigung. Ein schwacher Arbeitsmarkt könnte aus Sicht der US-Notenbank stärkere Zinssenkungen rechtfertigen, da niedrigere Zinsen die Investitionsfreudigkeit der Unternehmen ankurbeln sollen.

Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, die das US-Arbeitsministerium am Donnerstag veröffentlichte, lassen auf einen schwächelnden Stellenmarkt schließen. Die Anträge stiegen in der Woche bis zum 7. September auf 230.000. Vom Finanzdienst Bloomberg befragte Ökonomen hatten im Schnitt mit 226.000 Erstanträgen gerechnet. Es ist daher nahezu sicher, dass die US-Notenbank Fed am Mittwoch den Leitzins senken wird – entweder um 0,25 Prozentpunkte, eventuell sogar um 0,5 Prozentpunkte.

Alexander Zumpfe, Goldhändler beim Edelmetallspezialisten Heraeus, sieht auch aus charttechnischer Sicht Potenzial für weitere Rekorde. Der Goldpreis befinde sich in einem Aufwärtstrend, den das neue Rekordhoch

untermauert habe. Das dürfte Anschlusskäufe auslösen, was den Preis weiter nach oben treiben würde.

Auch weitere Analysten sehen noch Luft nach oben für den Goldpreis. So erwartet Analystin Suki Cooper von Standard Chartered, dass Gold bis 2025 auf bis zu 2700 US-Dollar pro Unze steigen könnte. Am Donnerstagmorgen hat zudem die DZ Bank ihre Prognose auf 2800 US-Dollar erhöht.

Analyst Thomas Kulp von der DZ Bank sieht neben den Zinserwartungen vor allem einen Faktor, der die Goldpreise auch mittelfristig weiter antreiben wird: Zentralbankkäufe. Allein China und Indien hätten zwischen 2018 und 2023 über 650 Tonnen Gold gekauft, schreibt er in einer Analyse. Einige Schwellenländer wollen sich mit diesen Goldkäufen unabhängiger von US-Dollar machen. „Auch die zunehmende Blockbildung zwischen dem ‚demokratischen Westen‘ und autokratischen Systemen, verbunden mit den militärischen Konflikten in der Ukraine und im Nahen Osten, sorgt beim Gold für eine erhöhte Nachfrage“, so Kulp.

Die rekordverdächtigen Goldkäufe der Zentralbanken haben vor allem im ersten Halbjahr die beispiellose Rekordjagd des Edelmetalls ausgelöst. Im zweiten Halbjahr hat sich die Dynamik am Goldmarkt aber wieder in Richtung Westen verlagert. Statt chinesischer Anleger und Schwellen-

land-Zentralbanken treiben nun wieder institutionelle Investoren aus den USA und Europa den Preis.

Das zeigen unter anderem neue Zahlen des Branchenverbands World Gold Council: Demnach verzeichneten mit Gold gedeckte ETFs im August den vierten Monat in Folge Zuflüsse. Vor allem US-amerikanische und europäische Investoren setzen wieder auf Gold-ETFs.

Das war zu Beginn des Jahres noch ganz anders: Während sich asiatische Zentralbanken und Anleger sowie reiche Einzelinvestoren mit Gold eindeckten, stießen nordamerikanische und europäische Anleger ihre Investments ab.

Das zeigte sich vor allem daran, dass mit Gold gedeckte ETFs aus Nordamerika und Europa hohe Abflüsse verzeichneten. Insgesamt flossen im ersten Quartal 113 Tonnen aus Gold-ETFs ab. Seit Juli hat sich der Trend gewendet und westliche Gold-ETFs verzeichneten mit einer Ausnahme in jeder Woche Zuflüsse.

Auch spekulative Investoren setzen zunehmend wieder auf steigende Goldpreise. Darin sieht Adrian Ash, Research-Chef des Goldhändlers Bullionvault, den wichtigsten Grund für die aktuelle Rally. Denn die Long-Positionen, mit denen Händler auf höhere Notierungen des Edelmetalls wetten, befinden sich auf einem historischen Höchststand. Wenn derart viele Händler preisoptimistische Po-

# 10,7

Prozent  
ist Gold binnen drei  
Monaten im Wert  
gestiegen.

Quelle: LSEG



Getty Images

## Goldpreis



HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg

sitionen am Terminmarkt eingehen, besteht normalerweise das Risiko einer Korrektur. Sinken die Preise kurzfristig, könnte das Verkäufe auslösen. Doch der Goldpreis kennt seit Wochen nur eine Richtung: nach oben. Innerhalb der vergangenen drei Monate ist er um rund zehn Prozent gestiegen.

Dass es bisher keine größere Korrektur gab, liegt auch an Goldkäufen reicher Einzelinvestoren und Family-Offices, die in der Regel bilateral mit Banken abgewickelt und daher nicht statistisch erfasst, sondern nur geschätzt werden können.

In diesen fortlaufenden sogenannten Over-the-Counter-Käufen sieht Analyst Markus Blaschok vom Edelmetallhändler Solit Management ein Signal für eine bevorstehende Wirtschaftskrise. Das Verhältnis zwischen dem US-Index Dow Jones und dem Goldpreis liege historisch gesehen weiterhin im mittleren bis oberen Bereich. Das könne darauf hindeuten, dass der Aktienmarkt im Vergleich zu Gold zu hoch bewertet ist.

# Rohstoffe

## Gold oder Minen-Aktien? Das sind die wichtigsten Unterschiede

Der Index der wichtigsten Goldminenaktien hat sogar stärker zugelegt als Gold. Doch Minen-Aktien erfüllen ganz andere Anlegerbedürfnisse als das Edelmetall.

Judith Henke Frankfurt

**G**old hat in diesem Jahr eine beispiellose Rekordjagd gestartet. Bereits 22-mal knackte das Edelmetall seinen Höchststand, der mittlerweile deutlich über der aus psychologischer Sicht wichtigen Marke von 2500 US-Dollar pro Unze liegt.

Um knapp 25 Prozent ist der Goldpreis seit Anfang des Jahres geklettert. Goldminenaktien sind sogar noch deutlicher gestiegen. So hat der Goldminenindex Nyse Arca Gold Bugs seitdem rund 35 Prozent zugelegt. Aus Sicht eines unerfahrenen Anlegers ist es nun naheliegend, statt in physisches Gold in Goldminenaktien oder entsprechende Fonds zu investieren. Dochein Investment in Goldminenaktien unterscheidet sich wesentlich vom Kauf des physischen Golds.

### 1. Minenaktien sind keine sichere Anlage

Wer nach einer langfristigen, sicheren Anlage sucht, ist mit Gold gut beraten. Goldminenaktien hingegen sind eher für risikobereite Anleger mit kurz- oder mittelfristigem Horizont geeignet. So sagt etwa Martin Siegel, Fondsmanager beim auf Edelmetalle spezialisierten Vermögensverwalter Stabilitas: „Gold kann nicht pleitegehen, ein Bergbauunternehmen schon.“

Denn bei einer Goldmine kann viel schiefgehen: „Die Grubenwände können einbrechen, und es gibt politische Risiken und Bergbaurisiken – wie etwa ein niedrigerer Goldgehalt als erwartet oder schwindende Goldreserven“, zählt Siegel auf. Zwischenfälle im Bergbau gibt es immer wieder: So ist die Aktie des kanadischen Goldbergbauunternehmens Victoria Gold seit Jahresbeginn um 93 Prozent eingebrochen, nachdem die Verwaltung des kanadischen Yukon die von Victoria betrieb-

ne Eagle-Gold-Mine beschlagnahmt hat. Nach einem Zwischenfall sind laut Angaben der Verwaltung in nahe gelegenen Gewässern erhöhte Cyanidwerte festgestellt worden, die zum Tod von Wildtieren geführt hätten. Victoria Gold hat diese Behauptungen jedoch bestritten, wie der Finanzdienst Bloomberg berichtet.

Die Aktie des britischen Goldbergbaukonzerns Endeavour schwächelte zuletzt, weil ein Streik der Mitarbeiter seiner Sabodala-Mine im Senegal die Produktion fünf Tage lang lahmgelegt hatte. Kurz: Wer in Goldminenaktien investiert, setzt auf Unternehmen, die in einer sehr komplexen Branche agieren. Wer sein Geld in physisches Gold anlegt, investiert hingegen in einen Rohstoff, der eine jahrtausendelange Tradition als Zahlungs- und Tauschmittel hat.

### 2. Minenaktien sind eine gehebelte Gold-Investition

Für risikobewusste Investoren, die an steigende Goldpreise glauben, haben Minenaktien aber einen entscheidenden Vorteil. Denn wer sein Geld in Goldminen steckt, investiert im Prinzip gehebelt in das Edelmetall. Fondsmanager Siegel erklärt das anhand eines Rechenbeispiels: „Angenommen, eine Mine macht 1000 Dollar Gewinn pro Unze. Der Goldpreis steigt von 2500 auf 2600 Dollar, also um vier Prozent. Der Gewinn steigt aber um zehn Prozent, nämlich von 1000 auf 1100 US-Dollar.“

Dieser Hebel kann natürlich auch in die andere Richtung wirken. Derzeit liegt der Goldpreis deutlich über den Produktionskosten der Minen. Das zeigt ein Blick auf die durchschnittlichen All-in-Sustaining-Cash-Kosten (AISC). Sie lagen im ersten Quartal dieses Jahres laut dem World Gold Council (WGC) durchschnittlich bei 1439 US-Dollar pro Unze. Die AISC bestehen aus Produktionskosten, Erschließungs-

kosten, Kapitalkosten, Steuern, Verwaltungskosten, Förderlizenzgebühren sowie den Kosten für die Erhaltung und Entwicklung der Mine – also beinhalten sie quasi die Kosten, die beim Unterhalten einer Mine anfallen.

### 3. Gold eignet sich besser zur Diversifizierung

Experten empfehlen Anlegern, ihrem Portfolio einen Goldanteil von fünf bis 15 Prozent beizumischen. Der Grund: Gold korreliert nicht so stark mit den Aktienmärkten. Das heißt, wenn an den Märkten schlechte Stimmung herrscht, kann Gold trotzdem steigen. Auf diese Weise sichern Investoren ihr Portfolio gegen Schwankungen ab.

Goldminenaktien bewegen sich zwar in der Regel in dieselbe Richtung wie der Goldpreis. Trotzdem sind sie etwas stärker mit den Aktienmärkten korreliert als das Edelmetall.

Das hängt zum einen damit zusammen, dass Minenkonzerne letztendlich auch Unternehmen sind und somit abhängig von der wirtschaftlichen und politischen Lage vor Ort sowie von Faktoren wie Energiepreisen und Lohnkosten. Kriselt die Wirtschaft oder steigt die Inflation, leiden auch Bergbauunternehmen darunter. Zudem sind einige große Minenkonzerne auch in beliebten Indizes wie dem MSCI World enthalten, anders als physisches Gold.

Zum anderen fördern viele Bergbauunternehmen gleich mehrere Rohstoffe. So können sie zwar aufgrund der schwächelnden Wirtschaft und der angespannten geopolitischen Lage, die Anleger in die Krisenwährung Gold treibt, von steigenden Goldpreisen profitieren. Gleichzeitig sinkt unter diesen Voraussetzungen aber die Nachfrage nach Industriemetallen wie Kupfer, was Minenkonzerne mit einem größeren Rohstoffportfolio wiederum belasten könnte.

**Goldbarren:** Wer nicht direkt investieren will, kann einen Umweg gehen.



picture alliance



Handelsblatt Disrupt



Isar Aerospace

Daniel Metzler: CEO von Isar Aerospace.

## Deutsche Konkurrenz für SpaceX?

Daniel Metzler steht kurz davor, seine erste Rakete in den Weltraum zu schießen. Der Mitgründer und CEO von Isar Aerospace entwickelt Trägerraketen in Serie für internationale Kunden. 2018 konnte das Unternehmen Investoren aus der ganzen Welt gewinnen und seither 400 Millionen Euro einsammeln.



Wir wollen mit 400 Mitarbeitern alle zwei Wochen eine Rakete bauen.

Daniel Metzler  
CEO Isar Aerospace

Beim Summer Camp der Handelsblatt Media Group in München sagte Metzler im Gespräch mit Handelsblatt-Chefredakteur Sebastian Matthes, in Deutschland werde zu viel geklagt und zu wenig gemacht. So entstehe in der Raumfahrt ein neuer großer Markt, von dem Deutschland trotz bester Voraussetzungen bislang wenig profitiere. „Im Moment baut ganz Europa mit seinen 30.000 Mitarbeitern im Raketen-Business zwei oder drei Raketen pro Jahr. Das wollen wir mit 400 Leuten alle zwei Wochen machen“, sagt Metzler.

Warum Metzler trotzdem für seine Raketenfabrik am Standort Deutschland festhält und warum seine erste Rakete wohl explodieren wird, besprechen Matthes und Metzler in der neuen Podcastfolge von Handelsblatt Disrupt.

Moderiert von Sebastian Matthes



In Handelsblatt Disrupt wird jeden Freitag über die großen Veränderungen in der Wirtschaft diskutiert.



Anlagentrend

# Wie Versorger von der Energiewende profitieren

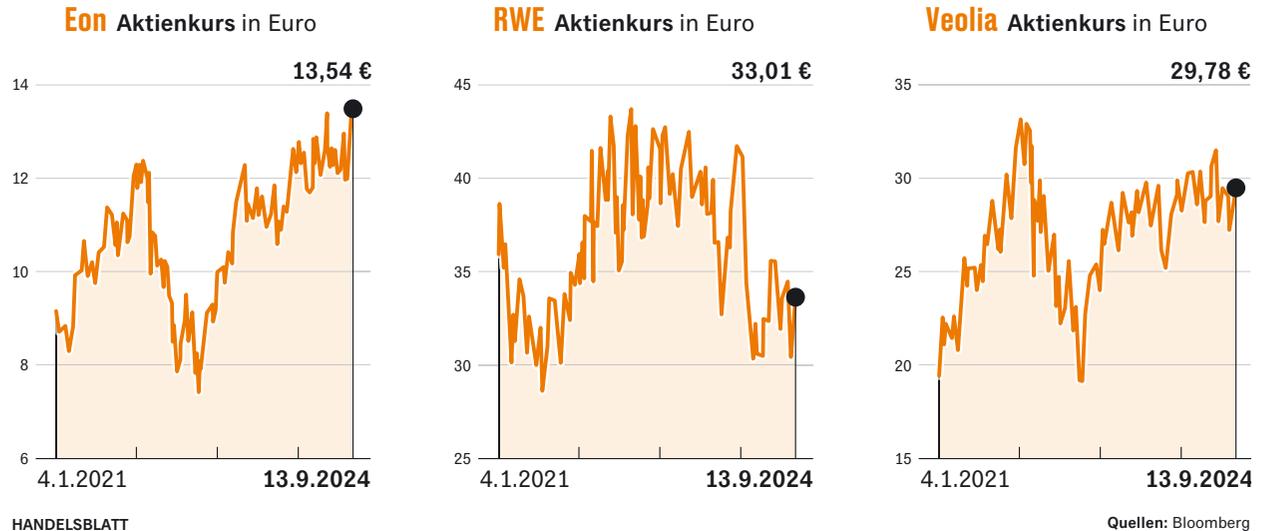
Unternehmen wie RWE stellen mehr und mehr ihre Geschäftsmodelle auf grünen Strom ab. Bei welchen Firmen es Einstiegschancen gibt.



mauritus images

Braunkohlekraftwerk und Windpark: Erneuerbare Energien werden gegenüber fossilen Energieträgern wichtiger.

## Aktien von Versorgungsunternehmen



Dirk Wohleb Köln

Der Stromverbrauch in Deutschland wird in den kommenden Jahren stark zunehmen. Einer Studie von Prognos, des Fraunhofer-Instituts für System- und Innovationsforschung und des Öko-Instituts im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie zufolge soll der Verbrauch bis 2030 in jedem Jahr um elf Prozent steigen. Das liegt vor allem an der Energiewende, betont Energieexperte Andreas Kemmler von Prognos: „Strom spielt in einer dekarbonisierten Energieversorgung eine zentrale Rolle“.

Es geht dabei im Kern darum, dass Deutschland bis 2045 klimaneutral werden soll. Dafür soll sich der Anteil erneuerbarer Energien nach dem Plan der Bundesregierung bis zum Jahr 2030 fast verdoppeln im Vergleich zu 2021. Gefragt ist dabei die Gewinnung von Strom, die die Umwelt möglichst wenig belastet, genannt grüner Strom. Im Gegenzug verlieren fossile Brennstoffe mit ihrem klimaschädlichen

Ausstoß von Kohlendioxid zur Gewinnung von Strom bereits massiv an Bedeutung.

In diesem Spannungsfeld stehen die Unternehmen, die Strom erzeugen. Diese Versorger stehen mit dem einen Bein noch in der alten Energiewelt, investieren zugleich in ihre Geschäftsmodelle, um sie in Richtung erneuerbare Energien umzubauen.

Dazu gehören im Kern der Ausbau von Netzen und Infrastruktur wie auch die Entwicklung neuer Dienstleistungen. Damit spielen die Unternehmen eine entscheidende Rolle für das Gelingen der Energiewende. Auch aus Anlegersicht sind einige der Versorger interessant.

So übertrafen die Zahlen von RWE im ersten Halbjahr die Erwartungen. Gegenüber dem Vorjahresniveau mit sehr hohen Strompreisen fiel der bereinigte Nettogewinn zwar um 43 Prozent auf 1,36 Milliarden Euro, doch hatte der Markt mit einem noch stärkeren Rückgang gerechnet.

RWE wird von Analysten gelobt für seinen Fokus auf die Energiewende.

Der Geschäftsschwerpunkt des Konzerns liegt bei Strom, Gas, Wasserstoff und dem Energiehandel. Das Unternehmen ist dabei, Schritt für Schritt aus der Energiegewinnung mit Kohle auszustiegen. Die Produktion erneuerbarer Energien soll laut Konzernangaben von geschätzt 38 Gigawatt in diesem Jahr bis 2030 auf 67 Gigawatt zulegen.

Werner Eisenmann, Analyst für Versorgeraktien bei der DZ Bank sagt: „Die Nachfrage nach grüner Energie infolge des Booms bei Rechenzentren und KI ist kaum zu stillen und wird durch die Elektrifizierung von Industrie und Gesellschaft noch verstärkt.“ RWE sei mit seinem strikt auf grüne Stromerzeugung fokussierten Portfolio und der geografischen Ausrichtung hervorragend für diesen Megatrend positioniert, betont der Aktienexperte. Mit einer flexiblen Stromproduktion, Speichern und seiner Stärke im Handel sei RWE zudem ein Profiteur von Stromengpässen und einer hohen Volatilität auf den Strommärkten.

Auch Andrew Fisher, Analyst bei der Berenberg Bank, äußert sich posi-

tiv über RWE. „Die Aktie ist unterbewertet“, sagt er. Die Kursflaute nach einem schwierigen ersten Quartal mit schwachen Rohstoffpreisen bietet seiner Ansicht nach einen idealen Einstiegspunkt. Das Kursziel aller Analysten für die kommenden zwölf Monate liegt im Mittel bei gut 43 Euro. Das entspricht einem Potenzial von rund einem Drittel.

Mit einem anderen Geschäftsmodell stellt sich Eon auf die Energiewende ein. Der Konzern konzentriert sich auf den Betrieb von Stromnetzen und Dienstleistungen für Kunden, sagt DZ-Bank-Experte Eisenmann: „Als Marktführer bei Netzen und Vertrieb ist der Konzern gut positioniert, um mit hohen Investitionen die Chancen aus der Energiewende in stetiges Gewinn- und Dividendenwachstum zu verwandeln.“

Die Zahlen für das erste Halbjahr fielen etwas besser aus, als Analysten erwartet hatten. Der bereinigte Nettogewinn sank zwar um 24 Prozent auf 1,75 Milliarden Euro, das liege aber an einmaligen Sondereffekten, erklärt Eisenmann. „Die Auswirkungen hoher Investitionen, einer steigenden Vermögensbasis sowie von besseren regulatorischen Vergütungen sind daher nicht sichtbar“, betont der Analyst.

In den kommenden Jahren sollen sich hohe Investitionen aber im Firmengewinn niederschlagen. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibung soll nach Vorstellung der Unternehmensführung bis 2028 auf mehr als elf Milliarden Euro steigen. Für 2024 peilt das Unternehmen bereits einen Vorsteuergewinn von 8,9 Milliarden an.

#### Planbare Gewinne und Umsätze

Analysten weisen auf einen Vorteil bei den Versorgern hin: Aufgrund regulatorischer Vorgaben sind Umsatz und Gewinne stabil und gut vorhersehbar. Bei einem durchschnittlichen Kursziel für die kommenden zwölf Monate von 15 Euro liegt das Potenzial bei gut zehn Prozent.

Einen anderen Geschäftsschwerpunkt hat der französische Konzern Veolia Environnement. Neben der Energie setzt das Unternehmen seinen Fokus auf die Bereiche Abfallwirtschaft und Wasserversorgung. Nach der Übernahme des Konkurrenten Suez will Veolia zum Weltmarktführer im Bereich Wasserwirtschaft aufsteigen. „Die Suez-Übernahme ist nicht nur wegen der Kostensynergien sinnvoll“, sagt Analyst Eisenmann. Er rechnet auch mit einer positiven Wirkung auf den Umsatz. Der Gesamtumsatz stieg im ersten Halbjahr um 4,4 Prozent auf 22,1 Milliarden Euro. Der Nettogewinn legte um 15,1 Prozent auf 731 Millionen Euro zu.

Ein potenzieller Risikofaktor für Veolia könnte eine neue Regierung in Frankreich sein. Der in der vergangenen Woche von Staatspräsident Emmanuel Macron ernannte Premierminister, der konservative ehemalige EU-Kommissar Michel Barnier, stellt nun seine Regierungsmannschaft zusammen. Analyst Fisher von Berenberg hält Veolia dennoch für gut positioniert: „Veolia verfügt über eine starke globale Präsenz in den Schlüsselmärkten des ökologischen Wandels, wie Wassertechnologien, der Behandlung gefährlicher Abfälle und der Dekarbonisierung von Energie.“

Analysten halten die Aktie für unterbewertet. Ihr Kursziel für die nächsten zwölf Monate liegt im Schnitt bei 35 Euro. Das entspricht einem Kurspotenzial von knapp 18 Prozent.



Warren Buffett (r.) und Ajit Jain: Beide haben schon häufig Aktien gespendet.

#### Berkshire Hathaway

## Buffett-Vize Jain verkauft gut die Hälfte seiner Anteile

Der stellvertretende Verwaltungsratschef hält noch Berkshire-Aktien im Wert von 112 Millionen Dollar.

Astrid Dörner Frankfurt

Ajit Jain steht eigentlich selten in den Schlagzeilen. Er leitet die wichtige Versicherungssparte von Warren Buffetts Konglomerat Berkshire Hathaway und ist gemeinsam mit Manager Greg Abel stellvertretender Verwaltungsratschef des Konzerns. Am Donnerstag wurde bekannt, dass der 73-Jährige gut die Hälfte seiner Berkshire-Aktien verkauft hat. Demnach trennte sich Jain von 200 Papieren der Klasse A, mit denen die meisten Stimmrechte verbunden sind. Sie haben einen Wert von rund 139 Millionen Dollar, wie aus einer Pflichtmitteilung an die Börsenaufsicht hervorging.

# 23

Prozent

an Wert hat die Berkshire-Aktie seit Jahresbeginn hinzugewonnen.

Quelle: Berkshire Hathaway

Jain halte die Aktie offenbar „für voll bewertet“, sagt David Kass, Finanzprofessor an der University of Maryland, der die Entwicklungen des Konzerns schon lange verfolgt. „Damit passt auch zusammen, dass Berkshire selbst seine Aktienrückkäufe in letzter Zeit verlangsamt hat.“ Für Jain gelte dieser Schritt als ungewöhnlich. „Ich kann mich nicht erinnern, dass Ajit jemals eine größere Anzahl seiner Aktien verkauft hat“, sagt Kass. Jain selbst äußerte sich dazu nicht.

Die Berkshire-Aktie gehört in diesem Jahr zu den großen Gewinnern. Sie ist schon lange die teuerste Aktie der Welt und hatte Anfang des Monats immer neue Höchststände erreicht. Am Donnerstag ging sie mit 675.380 Dollar aus dem Handel. Seit Jahresbeginn legte sie um knapp 23 Prozent zu und damit deutlich stärker als der breit gefasste S&P 500, mit dem sich Buffett gerne vergleicht. Dieser stieg um 18 Prozent.

Jains Anteile, die er noch besitzt, haben einen Wert von 112 Millionen Dollar und werden zum Teil seiner Fa-

milie und seiner gemeinnützigen Stiftung, der Jain Foundation, zugerechnet. Diese forscht an einer seltenen Krankheit namens Dysferlinopathie, an der Jains Sohn leidet.

Die Versicherungssparte ist der zentrale Bereich von Berkshire Hathaway. Sie beschert Buffett regelmäßig hohe Versicherungsprämien, die der Investor an anderer Stelle gewinnbringend einsetzen kann. Der Erfolg des Versicherungsgeschäfts hat damit auch maßgeblich zum Erfolg von Berkshire beigetragen.

Buffett hält Jain schon lange für den wertvollsten Mitarbeiter. „Man kann gar nicht genug betonen, wie wertvoll Ajit für Berkshire ist“, sagte Buffett bereits 2001. „Machen Sie sich mal um meine Gesundheit keine Gedanken. Sorgen Sie sich lieber um seine.“ Der 94-jährige Buffett selbst hat sich in den vergangenen Jahrzehnten selbst im großen Stil von Berkshire-Aktien getrennt. Er ist einer der reichsten Menschen der Welt und hat bereits angekündigt, praktisch sein ganzes Vermögen für gemeinnützige Zwecke zu spenden.

Anzeige

**JETZT IM HANDEL!**

**stern**

NR. 38 12.9.2024 € 6,20

**Merz gegen Söder**  
Das Nervenspiel um die Kanzlerkandidatur

**Kranken-Akte Charité**

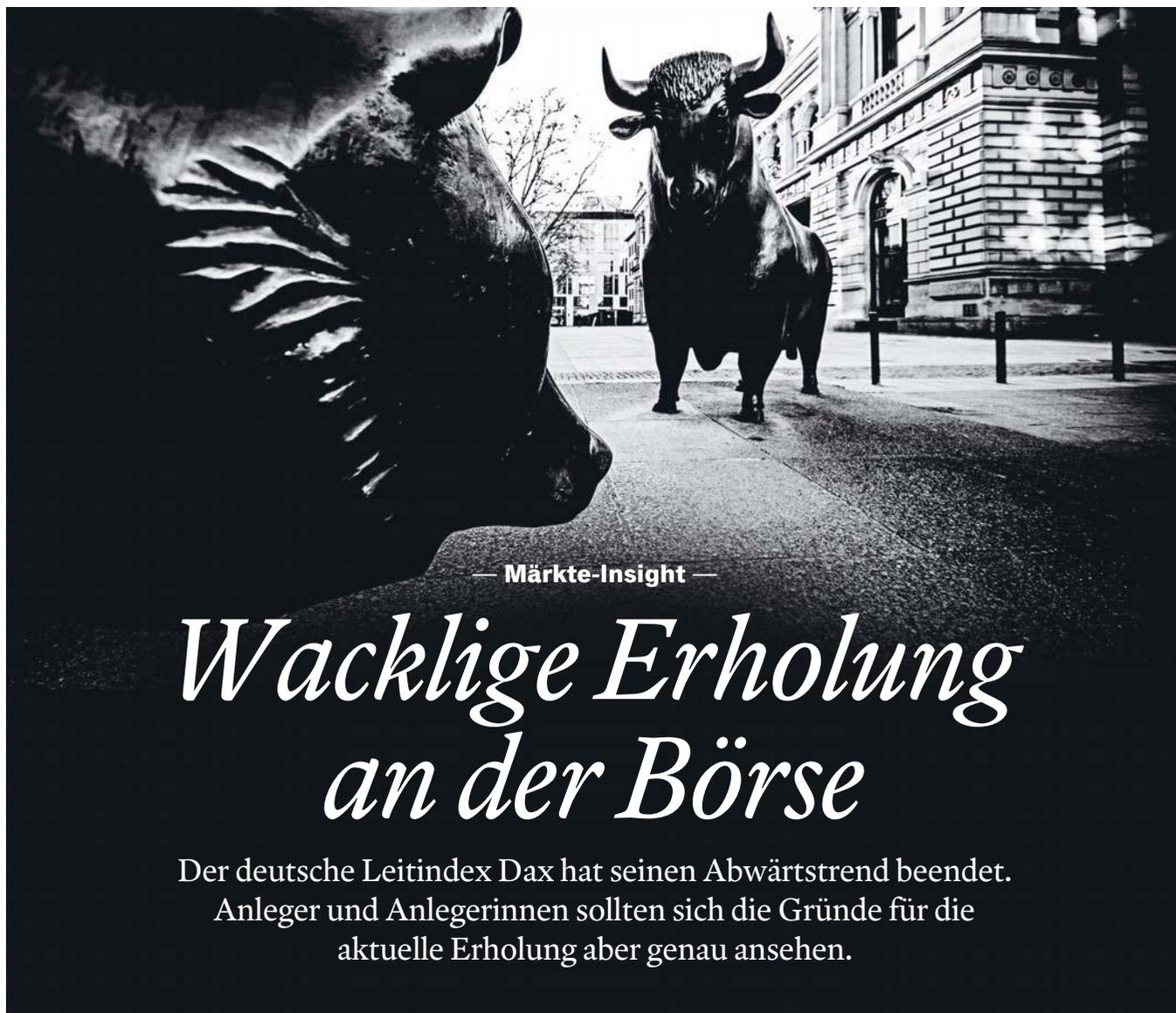
EXKLUSIV Undercover-Reporter decken schockierende Missstände in Deutschlands berühmtester Klinik auf. Wie Chaos und Fehler Patienten gefährden

**stern**

Was uns bewegt.

Große Geschichten. Jeden Donnerstag. Und auf stern.de

<b>MSCI World Aktien</b> ↗ 3.634,86 Pkt. +0,65 %	<b>MSCI Emerging Markets</b> ↗ 1.082,30 Pkt. +0,62 %	<b>Yen/Euro</b> ↗ 156,00 Yen +0,69 %	<b>CHF/Euro</b> ↗ 0,9401 sfr +0,26 %	<b>10-jährige Bundesanleihe</b> → 2,148 % Rendite -0,00 PP	<b>10-jährige US-Staatsanleihe</b> → 3,651 % Rendite -0,02 PP	<b>Silber (Feinunze)</b> ↗ 30,72 US\$ +2,81 %	<b>Bitcoin</b> → 60.018 US\$ -0,02 %
--	--	--	--	--	---	---	--



— Märkte-Insight —

## Wacklige Erholung an der Börse

Der deutsche Leitindex Dax hat seinen Abwärtstrend beendet. Anleger und Anlegerinnen sollten sich die Gründe für die aktuelle Erholung aber genau ansehen.

In einer Woche kann viel passieren – am Aktienmarkt ereignete sich in den vergangenen Handelstagen ein kompletter Stimmungsumschwung: Der deutsche Leitindex beendete die Woche mit einem Plus von 2,2 Prozent, nachdem er in der Vorwoche noch um 3,2 Prozent gefallen war. Dadurch hat sich die Ausgangslage für das Frankfurter Börsenbarometer für die kommende Handelswoche deutlich verbessert, sagt der technische Analyst Marcel Mußler. Mit seinem Schlusskurs von 18.699 Punkten ist der Dax aus seinem jüngsten Abwärtstrend ausgebrochen, der bei 18.660 Punkten verläuft.

Gelingt es dem Dax, diese Marke nachhaltig hinter sich zu lassen, wäre das ein gutes Zeichen, urteilt Mußler. „Die Konsequenz dieses Kaufsignals zielt darauf ab, dass dann auch der Dax wieder nach ganz oben angreifen und neue Highs erzielen wird“, sagt er. Gleichwohl sollten Anlegerinnen und Anleger bedenken, dass Stimmungswechsel wie der aus der vergangenen Woche, eine unangenehme Eigenschaft haben: Sie können auch in die entgegengesetzte Richtung ausschlagen.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, auf den Kurstreiber der jüngsten Gewinne zu schauen: Was den Markt deutlich bewegt hat, war die Hoffnung, dass die US-Notenbank Fed am nächsten Mittwoch den Leitzins direkt um 50 Basispunkte (0,5 Prozentpunkte) senken werde, statt der bislang erwarteten 25 Basispunkte. Die Spekulationen darüber kamen am Donnerstag auf und verbreiteten sich unter den Marktteil-

nehmern auch am Freitag weiter. Genau an diesen beiden Tagen wurde dann auch fast der gesamte Dax-Wochengewinn erzielt.

Aber es ist so eine Sache, wenn Märkte ein anstehendes Ereignis einpreisen. Zum einen, weil es sich um Spekulationen handelt. Sind sie falsch, müssen sie korrigiert werden. Zum anderen ist es nicht entscheidend, wie stark die Fed die Zinsen jetzt senken wird, sondern wie stark sie die Zinsen über die kommenden Monate senken wird. Darauf weist Marktexperte Mohamed El-Erian hin. Er schreibt beim Kurznachrichtendienst X: „Ungeachtet der in den letzten 48 Stunden wieder aufgeflamten Diskussion über 25 oder 50 Basispunkte stellt sich die eigentliche Frage, was passiert, nachdem die Federal Reserve am Mittwoch ihren Zinssenkungszyklus eingeleitet hat – und zwar unabhängig von der Höhe der ersten Senkung.“

Andreas Neuhaus ist Redakteur im Finanzressort. Sie erreichen ihn unter: neuhaus@handelsblatt.com



Max Brunnert

Auf beide Fragen werden Anleger am Mittwoch Antworten bekommen. Zunächst in Form des Zinsentscheids, bei dem die Fed die Höhe der Zinssenkung bekannt gibt, und dann in Form ihrer Zinsprojektionen. Aus ihnen geht hervor, wie viele Zinssenkungen die Währungshüter in den kommenden Monaten erwarten – und genau das birgt Überraschungspotenzial.

Denn derzeit sehen Zinshändler die Wahrscheinlichkeit für eine Senkung um 50 Basispunkte ebenso bei 50 Prozent wie die Wahrscheinlichkeit für eine Senkung um 25 Basispunkte. Wenn es bei dieser Verteilung bleibt, dürfte am Mittwoch die Hälfte der Anleger in ihren Erwartungen enttäuscht werden. Sie müssen dann ihr Handeln an die neuen Gegebenheiten anpassen. In der Folge kann das dazu führen, dass die Kurse noch weiter steigen. Es kann aber genauso gut dazu führen, dass sie in Richtung ihres Ausgangsniveaus zurückfallen – im schlimmsten Fall noch darunter.

Die Strategen der LBBW warnen sogar, dass eine Zinssenkung um 50 Basispunkte negativ interpretiert werden könnte. Damit würde sich die Fed eingestehen, die Abschwächung der Konjunktur unterschätzt zu haben. James St. Aubin, Chef-Anlagestrategie bei Vermögensverwalter Ocean Park Asset Management, warnte daher beim Finanzdienst Bloomberg: „Ich glaube, dass die Senkung um 50 Basispunkte der Stimmung möglicherweise mehr schadet als nützt.“ Ob er recht behält, könnte sich schon am Mittwochabend zeigen.

### Börse am Montag

## Drei Punkte, die für Anleger heute wichtig sind

### 1 Meyer Burger

Der Solarkonzern Meyer Burger präsentiert an diesem Montag seine Halbjahreszahlen. Die Aktie ist innerhalb eines Monats um mehr als 60 Prozent eingebrochen, nachdem das Unternehmen seine Pläne zum Aufbau einer großen US-Fabrik gestoppt hat. Die angekündigte Solarzellenproduktion im Bundesstaat Colorado sei derzeit nicht finanzierbar, begründete Meyer Burger diesen Schritt. Der Schritt senkt mittelfristig auch die Profitabilität des Unternehmens, weshalb es ein Restrukturierungs- und Kostensenkungsprogramm anschieben will. Seit Jahren schreibt Meyer Burger nur Verluste. Durch eine Flut von Billigmodulen aus China auf dem europäischen Markt hat sich die Situation in den vergangenen Monaten weiter massiv zugespitzt. In Branchenkreisen gilt Meyer Burger daher schon als angezählt.

### Meyer Burger

Aktienkurs in Schweizer Franken **1,32 sfr**



Quelle: Bloomberg

### 2 Euro-Handelsbilanz

Anleger schauen am Montag auch auf die Handelsbilanz der Euro-Zone im Juli, die alle monatlichen Transaktionen von Waren und Dienstleistungen erfasst, die in das Ausland exportiert oder importiert werden. Besteht ein Handelsüberschuss, kann das das Wirtschaftswachstum ankurbeln. Ist der Überschuss höher als erwartet, führt das zu einem steigenden Euro-Kurs. Im Juni lag die Handelsbilanz mit einem Plus von 22,3 Milliarden Euro deutlich höher als erwartet. Experten rechneten zuvor mit 13,3 Milliarden Euro.

### 3 Euro-Zone-Löhne

Außerdem veröffentlicht Eurostat, wie sich im zweiten Quartal die Löhne in der Euro-Zone entwickelt haben. Im ersten Quartal wuchsen sie um 5,3 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Außerdem wird der Arbeitskostenindex für das zweite Quartal veröffentlicht. Im ersten Quartal nahmen die Arbeitskosten im Vergleich zum Vorjahr um 5,1 Prozent zu.