



Bulle und Bär: Im Herbst entscheidet sich, welche Richtung die Aktienkurse nehmen.

Julia Groth Köln

Depot Contest

Anleger stellen sich auf turbulente Zeiten ein

Im ersten Halbjahr 2017 sind die Aktienmärkte besser gelaufen, als viele Investoren erwartet hatten. Vermögensverwalter sind uneinig, ob sich die Rally in den kommenden Monaten fortsetzt.

Manchmal sind Börsianer eine Spur zu pessimistisch. In den ersten Monaten dieses Jahres etwa waren viele Anleger überrascht, dass die Aktienkurse nach der ersten Euphorie über den Wahlsieg Donald Trumps in den USA unverdrossen weiter nach oben kletterten, statt erst einmal eine Ruhepause einzulegen. Investoren, die zu lange auf den Einstieg gewartet hatten, mussten nun auf den fahrenden Zug aufspringen - was die Kurse weiter befeuerte. Der Dax erreichte Mitte Juni mit 12951 Punkten den bisher höchsten Stand aller Zeiten. Doch dann zogen Aktienkäufer die Notbremse: Obwohl sich an den Fundamentaldaten nichts geändert hat, geht es seit dem Rekordhoch mit dem Dax bergab.

Nun rechnen viele Anleger mit einem unruhigen Herbst - und haben deshalb Gewinne mitgenommen, sagen Analysten. Investmentprofis sind uneinig, wie es weitergeht: Während die einen damit rechnen, dass sich die Rally nach einem kurzen Zwischenstopp fortsetzt, und deshalb weiterhin auf Aktien setzen, sichern andere ihre Portfolios in Erwartung fallender Kurse ab.

Im ersten Halbjahr waren große Aktienpositionen im Portfolio der Garant für hohe Renditen. „Die meisten Marktteilnehmer waren von der Aktienmarktentwicklung überrascht. Wir dagegen haben mit einem positiven Marktumfeld gerechnet, deshalb waren wir richtig investiert“, sagt Thomas Retzlaff von Hallertauer Vermögensmanagement. Der Asset-Manager nimmt am Vermögensverwalter-Contest der DAB BNP Paribas teil, über den das Handelsblatt berichtet. Retzlaff liegt mit seinem Depot derzeit in der Kategorie „Chance“ auf dem ersten Rang. Mit Blick auf die kommenden Monate will er das Risiko in seinem Portfolio reduzieren. Das Umfeld für Aktien dürfte zwar positiv bleiben, sagt er. Der Aufwärtstrend werde aber voraussichtlich nicht mehr so schnurgerade verlaufen wie im ersten Halbjahr. Einerseits böten mögliche Korrekturen Einstiegschancen für Schnäppchenjäger. „Andererseits haben die meisten Marktteilnehmer steigende Zinsen nicht auf dem Radar. Da könnte es eine negative Überraschung geben“, warnt Retzlaff. Sollten die Zinsen rascher oder kräftiger steigen

als erwartet, dürfte das nicht nur die Renten-, sondern auch die Aktienmärkte belasten.

Robert Bauer, Gesellschafter der Vermögensverwaltung Mademann & Kollegen, war im ersten Halbjahr ebenfalls deutlich optimistischer als jetzt. „Wie viele andere Marktteilnehmer auch haben wir auf weiter steigende Aktienkurse in den USA und Europa gesetzt“, sagt er. Damit sicherte sich das Unternehmen beim Vermögensverwalter-Contest zur Halbzeit den ersten Platz in der Kategorie „Sicherheit“ und den zweiten in der Kategorie „Ausgewogen“. Inzwischen hat sich der Konjunkturausblick für die USA verschlechtert. Das könnte auch die Kurse europäischer Aktien belasten. „Es stellt sich einmal mehr die Frage, inwieweit sich Europa von einer möglicherweise weniger guten US-Börse abkoppeln kann“, sagt Bauer.

US-Wirtschaft im Fokus

Der Vermögensverwalter rüstet sich für einen turbulenten Herbst mit stärkeren Schwankungen und weiteren Rücksetzern an den Börsen. „Wir beobachten den Markt genau und werden unsere Aktienquote weiter abbauen“, sagt er. „Eine Erholung der Aktienmärkte, die den Dax über die 13000er-Marke bringen sollte, erwarten wir erst gegen Ende des Jahres.“

Es dürfte kaum einen Vermögensprofi geben, der in diesen Tagen nicht die Entwicklung der US-

„Viele haben steigende Zinsen nicht auf dem Radar. Da könnte es eine negative Überraschung geben.“

Thomas Retzlaff
Hallertauer Vermögensmanagement

Wirtschaft und die Signale der großen Notenbanken im Blick behält. Die US-Notenbank Fed will bald ihre Bilanz verkürzen. Ob sie darüber hinaus den Leitzins in den USA im laufenden Jahr noch einmal anheben wird, ist ungewiss. Die Europäische Zentralbank (EZB) verweigert bisher Hinweise darauf, wann sie aus der ultralockeren Geldpolitik auszusteigen gedenkt. EZB-Chef Mario Draghi vertritt die Anleger auf den Herbst.

Jeder weitere Schritt der Notenbanker dürfte sich an den Finanzmärkten bemerkbar machen. Nicht alle Vermögensverwalter sehen aber jetzt schon die Notwendigkeit, sich auf eine straffere Geldpolitik einzustellen. Bert-Ardo Spelter, Geschäftsführer der Vermögensverwaltung ICFB, hat im ersten Halbjahr stark auf US-Wachstumswerte wie Amazon, Apple und Facebook gesetzt. „Daneben konnten wir mit Infrastruktur- und Chemiewerten punkten sowie mit japanischen Aktien“, sagt er. Mit dieser Strategie belegte ICFB zur Jahresmitte den ersten Platz in der Kategorie „Ausgewogen“ und den zweiten Platz in den Kategorien „Sicherheit“ und „Chance“.

In den kommenden Monaten wird Spelter voraussichtlich an seiner Positionierung festhalten. „Weil sich unsere Strategien gut entwickeln, planen wir aktuell keine größeren Veränderungen“, sagt er. Zwar rechnet auch er damit, dass die Kurse europäischer Aktien unter Druck geraten, sobald die

Gemischte Halbjahresbilanz
Deutscher Aktienindex Dax in Punkten



Aktienindex Euro Stoxx 50 in Punkten



HANDELSBLATT Quelle: Bloomberg

EZB damit beginnt, die Leitzinsen anzuheben. Noch ist dieses Szenario seiner Einschätzung nach aber weit entfernt. „Ein konkurrenzfähiges Zinsniveau zu den Aktienmärkten ist nicht in Sicht. Deshalb werden wir unsere hohe Aktiengewichtung beibehalten“, sagt Spelter.

Auch Gottfried Urban, Chef der Bayerischen Vermögensverwaltung, will erst einmal abwarten. Im ersten Halbjahr hat er unter anderem vom Aufwärtstrend bei europäischen Nebenwerten profitiert. Im Wettbewerb der Asset-Manager liegt die Bayerische Vermögensverwaltung derzeit in der Kategorie „Ausgewogen“ und in der Kategorie „Chance“ auf Rang drei. „In der Ruhe liegt die Kraft. Man sollte nur etwas unternehmen, wenn sich die Großwetterlage ändert oder die Kurse zu weit gelaufen sind“, sagt Urban. „Beides ist nicht der Fall. Deshalb werde ich im zweiten Halbjahr wahrscheinlich nicht viel an der aktuellen Positionierung verändern.“

Bankgebühren

Teilsieg für die Kreditinstitute

Banken dürfen auch weiterhin Entgelte für mobil verschickte Transaktionsnummern nehmen - sofern diese vom Kunden genutzt werden.

Frank M. Drost Berlin

Im Streit über Bankgebühren zwischen der Kreissparkasse Groß Gerau und dem Bundesverband der Verbraucherzentralen hatte sich der Bundesgerichtshof (BGH) vor der Urteilsverkündung nicht in die Karten schauen lassen.

Entsprechend groß war die Freude der Sparkasse, die zumindest einen Teilsieg errungen hatte: Sie darf auch in Zukunft neben der Kontoführungsgebühr für ein Onlinekonto eine weitere Gebühr von zehn Cent für eine Transaktionsnummer (TAN) verlangen, die per SMS an das Smartphone geschickt wurde.

Die Verbraucherschützer hatten dagegen mit dem Argument geklagt, diese Leistung dürfe nicht extra vergütet werden. „Ein Entgelt nur für das Sicherheitsverfahren zu leisten ist, wie ein Hotelzimmer zu mieten und zu bezahlen, aber wenn man den Zimmerschlüssel dreht, muss man noch mal zehn Cent in das Schloss einwerfen“, so Frank-Christian Pauli vom Bundesverband der Verbraucherzentralen.

Umstrittene Preisklausel

Diese Sicht der Dinge teilt der BGH allerdings nicht. Eine Bank könne für einen Zahlungsdienst das vereinbarte Entgelt verlangen. Dazu gehöre auch die Ausgabe von PINs und TANs, mit denen das Onlinebanking sicherer gemacht werden könne. Allerdings entschied der BGH, dass die von der Sparkasse verwendete Klausel „Jede SMS-TAN kostet 0,10 Euro“ unwirksam sei. Die Sparkasse könne nur dann ein Entgelt für die Ausgabe einer per SMS versendeten TAN verlangen, wenn diese tatsächlich für einen Zahlungsauftrag verwendet werde.

Pauschal darf die Bank also keine Gebühren vereinnahmen.

Endgültig entschieden ist der Streit noch nicht. Die Sparkasse bestreitet, die Preisklausel so formuliert zu haben. Daher entschied der BGH, dass das Oberlandesgericht sich den Sachverhalt erneut anschauen müsse.

Der Spitzenverband der Banken, die Deutsche Kreditwirtschaft, begrüßte die Haltung des BGH, der eine „Zahlungsdienst-auslösende SMS-TAN für entgeltfähig hält“. Die bisherigen Instanzen hatten jedoch ein Entgelt ohne Einschränkungen für zulässig erklärt.

„Das Ergebnis ist ernüchternd“, gab der Vorstand des Bundesverbandes der Verbraucherzentralen, Klaus Müller, zu Protokoll. Er hatte auf ein generelles Verbot gehofft.

Der Erfindungsreichtum der Banken bei der Gebührenerhebung ist einer gewissen Not geschuldet. Denn

er als einen geeigneten Weg, der Ertragserosion entgegenzuwirken.

Kaum Transparenz

Einige Institute sind dazu übergegangen, von den eigenen Kunden Gebühren für das Geldabheben vom Automaten zu verlangen. Es hängt vom gewählten Kontomodell ab, wen es trifft. Selbst Verbandsfürsten haben harsche Kritik an der Praxis einiger Institute geübt. „Wir müssen uns immer wieder fragen, wann wir, was wir und wie viel wir unseren Kunden zumuten können und ab welchem Punkt wir beginnen, Vertrauen zu verspielen“, warnte der ostdeutsche Sparkassenpräsident Michael Ermrich auch die eigenen Institute.

Für den Verbraucher ist es schwer, den Überblick zu behalten. „Die Transparenz von Preis- und Kontomodellen lässt zu wünschen übrig“, kritisiert Andrea Heyer von der Ver-



Onlinebanking: SMS-Gebühren für genutzte TAN sind rechts.

die Dauerniedrigzinsen lassen die Erträge erodieren. Erst kürzlich berichtete die Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen, dass sie im laufenden Jahr mit einem Gewinneinbruch von 30 Prozent rechnet - bedingt durch die Niedrigzinsen.

Jedes Institut ist daher dabei, an der Gebührenschaube zu drehen, um zusätzliche Einnahmen zu generieren. Und wird dabei ausdrücklich von der Finanzaufsicht Bafin unterstützt. Die Öffentlichkeit habe sich an viele Dienstleistungen zum Nulltarif gewöhnt, meint Bafin-Präsident Felix Hufeld. Gebührenerhöhungen sehe

braucherzentrale Sachsen. Durch häufige Girokontenumstellungen und die Einführung neuer Kontomodelle sei für den Verbraucher nicht immer nachvollziehbar, „was das Konto im Monat tatsächlich kostet und welche Leistungen inklusive sind oder separat abgerechnet werden“, so Heyer.

Jedenfalls kommt auf die Verbraucherschützer mehr Arbeit zu. Denn die neue Praxis der Banken heißt für sie, dass „wir jedes Entgelt, jede Gebühr einer Inhaltskontrolle unterziehen und prüfen, ob sie vom Grundgedanken der jeweiligen gesetzlichen Regelung abweicht“, so Heyer.

SUDOKU Zahlenspiele für Kreuz- und Querdenker

8	1	6						
				9	1			
		2	3	7	5			
		4						
7	8			4	9	5		
				3		2		
1		6	8			7		
9	3	5				8		
6	8	9	2		5			

		9			4			
				6				5
		4	5	9	6	2		
		1			9			
8	6						1	
9	1			5				3
1	7			8				
4	3					1		
5	2		4				3	

Lösungen vom 25.07.

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.

7	8	6	3	4	2	1	5	9
5	2	9	8	6	1	4	7	3
1	3	4	9	5	7	8	6	2
4	6	2	5	7	9	3	8	1
3	9	7	1	2	8	5	4	6
8	5	1	4	3	6	9	2	7
6	4	3	7	1	5	2	9	8
2	1	8	6	9	4	7	3	5
9	7	5	2	8	3	6	1	4

8	2	6	5	7	9	3	4	1
5	4	7	1	3	2	9	6	8
3	9	1	6	8	4	5	2	7
2	6	5	7	9	3	1	8	4
9	3	8	2	4	1	7	5	6
1	7	4	8	5	6	2	9	3
6	8	9	3	1	5	4	7	2
7	5	3	4	2	8	6	1	9
4	1	2	9	6	7	8	3	5