

WERTBERICHTIGT

Evonik gibt sich bescheiden

Börsen-Zeitung, 29.11.2007
Die Zahlen des Börsenaspiranten Evonik Industries können sich sehen lassen. Auch nach neun Monaten berichtet der Industriekonzern von einem Sprung im operativen Ergebnis von gut einem Fünftel. Umso erstaunlicher mutet allerdings die Zielvorgabe für das Gesamtjahr an, auch wenn die Messlatte gestern noch einmal höhergelegt wurde. Für das Gesamtjahr geht Evonik nämlich „nur“ von einem Ebit-Zuwachs im oberen einstelligen Prozentbereich aus. Die als konservativ zu bezeichnende Prognose dürfte dabei weniger mit der eingetrübten konjunkturellen Lage zusammenhängen. Vielmehr handelt es sich um ein klassisches Understatement, das mit Blick auf das für das erste Halbjahr 2008 geplante Going Public verständlich wird. Zwar bleibt weiter offen, ob der Börsengang gleich im ersten Schritt vollzogen wird oder ob zuvor noch ein Investor vorbörslich einsteigt, doch das Verfehlen der Prognose wäre so oder so keine Empfehlung für den Kapitalmarkt. Da der geplante Börsengang kein Selbstläufer wird, tut Evonik gut daran, auf Nummer sicher zu gehen. ab

Xetra hat Maßstäbe gesetzt

Börsen-Zeitung, 29.11.2007
Die jüngste Panne von Xetra, des elektronischen Handelssystems der Deutschen Börse, war unerfreulich. Die Erfolgslanz von Xetra, das dieser Tage zehn Jahre alt wird, schmälert sie aber nicht. Die Börse kann mit einer Verfügbarkeitquote von 99,998% glänzen, was nur schwer zu toppen ist. Die Deutsche Börse hat mit dem System Maßstäbe gesetzt und die Elektronisierung des Börsenhandels vorangetrieben. Als Xetra Ende November 1997 mit 221 Teilnehmern an den Start ging, wurden am ersten Tag gerade 4934 Transaktionen abgewickelt. Inzwischen sind es rund 670000 pro Tag. Derzeit wird das System in mehrerer Hinsicht aufgeböhrt: Im Frühjahr gibt es ein neues Xetra-Release. Um die Flut an Zertifikaten auf der Derivatebörse Scoach zu bewältigen, wird die Kapazität deutlich erhöht. Und für das Algorithmische Trading werden die Antwortzeiten ständig weiter verkürzt. Im Export hielt sich der Erfolg des Systems gleichwohl in engen Grenzen. Zwar handeln Wien, Dublin, Shanghai sowie bald auch Sofia auf Xetra. Zu einem gefragten Fusionspartner hat Xetra die Börse aber bislang nicht gemacht. ku

Mordsgaudi mit Citigroup

Börsen-Zeitung, 29.11.2007
Da horcht man auf: Ein Mitarbeiter der Bank of America (BoA) habe bei der Citigroup wegen einer Fusion vorgefühlt, berichtet das „Wall Street Journal“ unter Berufung auf eine namentlich nicht genannte Person. Die Bank versichert, sie habe niemand mit einem solchen Vorstoß beauftragt, dennoch schießen die Spekulationen ins Kraut. Was brächte BoA die Citigroup? Deren Massengeschäft würde der Retail-Riese, der längst an der aufsichtsrrechtlichen Obergrenze von einem Zehntel des US-Einlagevolumens kratzt, wohl abstoßen müssen. Auch Asset Management und alternative Anlagen werden BoA mit einem Beitrag von insgesamt 16% zum Konzernertrag kaum für den 160 Mrd. Dollar schweren Finanzkoloss erwärmen. Bleibt das Investment Banking. Dort aber hat die Bank gerade erst 3000 Stellen gestrichen. Er habe „allen Spaß gehabt“, den er vertragen könne, wertete CEO Kenneth Lewis vor Wochen nach einem Milliardenverlust im Handel, und dies war, bevor nochmals Abschreibungen von 3 Mrd. Dollar publik wurden. Was da das Investment Banking der Citigroup Lewis brächte? Vermutlich eine Mordsgaudi. bn

China destabilisiert die Welt

VON ERNST HERB

Wer sich dieser Tage in China umschaut, kann sich des Eindrucks nicht erwehren, den Kapitalismus in Reinstkultur zu erleben: Die Wirtschaft boomt, ausländische Investments drängen ins Land und in allen Sektoren macht sich ein gewisser Wildwuchs breit, mit dem die Grenzen des Machbaren ausgetestet werden. Doch der Eindruck täuscht. Nach wie vor steht die kommunistische Führung im Stellwerk, von dem aus die Banken kontrolliert werden und von wo aus entschieden wird, in welchen Kanal die Kredite fließen. Oberste Priorität hat dabei die Erhaltung politischer Stabilität und damit der Machterhalt der seit 1949 regierenden Kommunistischen Partei. Von Marktwirtschaft und den dazugehörigen liberalen Freiheiten also keine Spur.

Direkte Folge dieser Struktur ist die ineffiziente Nutzung von Kapital. Das zeigt sich etwa daran, dass Sachinvestitionen in China weit schneller wachsen als das Bruttoinlandsprodukt und der Staat in den vergangenen Jahrzehnten das Bankensystem wiederholt mit gewaltigen Finanzspritzen vor dem Zusammenbruch hatte retten müssen. Den Preis dafür zahlen die chinesischen Sparer und Aktionäre: Die auf Bankeinlagen gewährten Zinsen liegen heute 3% niedriger als die Inflationsrate. Die kapitalgedeckten Altersvorsorgesysteme sind völlig unterfinanziert. Und auch das Aktiensparen war bisher wenig nachhaltig. Bereits zweimal sackten die Kurse seit Eröffnung des Shanghai Aktienmarktes vor 17 Jahren um mehr als 50% ab.

Im Zuge der fortschreitenden Integration Chinas in die Weltwirtschaft macht sich die ineffiziente Nutzung von chinesischem Kapital zunehmend auch an den globalen Finanzmärkten bemerkbar und trägt damit maßgeblich zu den beklagten globalen Ungleichgewichten bei. Paradoxerweise wirkt sich in der gegenwärtigen volatilen Phase an den internationalen Börsen die kommunistische Form des Kapitalismus aber zunächst einmal als stabilisierender Faktor aus. Hilfreich ist etwa, dass China seine Hartwährungsreserven in Höhe von 1,4 Bill. Dollar nur behutsam umschichtet. Ein bedeutender Anteil ist nämlich in niedrigverzinslichen amerikanischen Schatzbriefen angelegt. Die Nachfrage danach trug maßgeblich dazu bei, dass die Zinsen in den USA trotz des immensen amerikanischen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizits über viele Jahre niedrig blieben und die dortigen Konsumenten genug Geld in den Taschen hatten, um Güter „made in China“ zu kaufen. Dass ein solches Ungleichgewicht auf Dauer zu einer massiven Aufwertung des Yuan gegenüber dem Dollar führen

und damit auch das in Amerika angelegte Kapital an Wert verlieren würde, hatte in den Augen Pekings angesichts der boomenden Exportwirtschaft nur eine untergeordnete Bedeutung. Der Regierung war es wichtiger, für die jährlich 40 Millionen Schulabgänger neue Arbeitsplätze zur Verfügung stellen zu können.

Doch inzwischen nimmt die Kritik am Wirtschaftskurs der Partei massiv zu. Jüngster Aufhänger war die Beteiligung des staatlichen Anlagefonds China Investment Corporation (CIC) an der US-Risikokapitalgesellschaft Blackstone. Die ursprünglich 3 Mrd. Dollar schwere Investition hat inzwischen über 30% an Wert verloren. Außerdem wachsen die sozialen Spannungen. Und auch von der Binnenwirtschaft geht zunehmend Druck auf die Regierung aus. Denn ihre Komplexität steigt, was Peking die politische Steuerung nahezu unmöglich macht. So haben sich das Verbot, in überhitzte Sektoren wie die Stahlindustrie zu investieren, oder die Einschränkungen von Immobilientransaktionen als wenig wirksam erwiesen. Noch vor drei Jahren ließ die Regierung verlauten, dass höchstens ein Wachstum von rund 8% nachhaltig sei. Doch auch im laufenden Jahr expandiert die Wirtschaft zweistellig.

Nach wie vor kennt China strikte Einschränkungen im Zahlungsverkehr mit dem Ausland. In der Realität kann sie diese Vorschriften aber ebenfalls nicht mehr durchsetzen. Der Zufluss unerwünschter Gelder, die auf eine Aufwertung der Landeswährung Yuan setzen, bläht die Geldmenge auf und hat wesentlich zur Blasenbildung am Immobilienmarkt und an der Börse beigetragen. Noch mehr aber fürchtet die Regierung den fluchtartigen Kapitalabfluss. Also hält sie sich zurück. Denn das könnte einen Einbruch der Aktien- und Immobilienpreise auslösen. Das war auch der Hauptgrund, warum ein im August angekündigtes Programm, wonach chinesische Privatpersonen erstmals in begrenztem Rahmen Direktinvestitionen an ausländische Börsen hatten tätigen dürfen, aufs Abstellgleis geriet.

Solche gegensätzlichen Signale sind schädlich für das Investitionsklima und schaden der Wirtschaft. Peking wird sich auf Dauer nicht der Erkenntnis erwehren können, dass eine Marktwirtschaft eben keine Eisenbahn ist, die einfach den von einer kleinen Elite verlegten Gleisen folgt. Es handelt sich vielmehr um einen dynamischen Prozess, der nur dann optimal funktioniert, wenn eine große Zahl von Investoren und Arbeitnehmern frei entscheiden können. Der Status quo mag momentan zwar die volatilen globalen Finanzmärkte stützen, doch auf Dauer destabilisiert er die Weltwirtschaft. (Börsen-Zeitung, 29.11.2007)

Taubenlobby schlägt zurück

VON BERND NEUBACHER

„Schau, die Sonne ist warm und die Lüfte sind lau, gemma Tauberln vergiften in'n Park, die Bäume sind grün und der Himmel ist blau, gemma Tauberln vergiften in'n Park. Wir sitzen zusamm'n in der Laube, und a jeder vergiftet a Taube. Die Herzen sind schwach und die Liebe ist stark beim Taubenvergiften im Park“, reimte der



österreichische Kabarettist und US-Emigrant Georg Kreisler einst in österreichischem Idiom. So würde wohl mancher Bewohner New York Citys gerne verfahren, stünden dem weniger ethische als vielmehr ökologische Bedenken entgegen. Vergiftet ist daher einstweilen nur das Verhältnis der Menschen in der Stadt zu den Tieren.

Schätzungen zufolge machen über 1 Million Tauben New York City mit sich voll, und jedes der Tiere produziert alljährlich immerhin rund 25 Pfund an Exkrementen. Den Ekel potenziert haben die Werbekampagnen einer Schädlingsbekämpfungsbranche, die ein Geschäftsmodell darin gefunden hat, den Leuten weiszumachen, Tauben übertragen jede Menge Erreger unsäuglicher Krankheiten.

Die Abscheu gegen das vor 5000 Jahren domestizierte Lebewesen ist daher groß, und in der Tat gehen etwa die Szenerie an der Anlagebrücke der Fähre nach Staten Island an der Südspitze Manhattans des Öfteren an den Hitchcock-Klassiker „Die Vögel“. Immer wieder berichten Augenzeugen somit von Häschern, welche auf den Straßen New Yorks Tauben in Netzen fangen, um sie privaten Waffenküchen in Pennsylvania zum Abschuss weiterzugeben. Andere wiederum glauben, die Tiere landeten auf Tellern in den Restaurants von Chinatown.

Versuche, der blau-grauen Körnerfresser Herr zu werden, haben sich bislang jedenfalls stets als Fehlschläge entpuppt: Tonaufnahmen verängstigter Artgenossen, mit denen der Betreiber eines Militär-Rekrutierungsbüros am Time Square

die Tiere beschallte, vermochte sie nur vorübergehend aufzuschrecken. Für kurze Zeit konnte sich die Verwaltung des Greenwood-Friedhofs in Brooklyn die Massen durch den Einsatz territorienbewusster Sittiche vom Leibe halten; bald hatten beide Arten gelernt, friedlich nebeneinander zu existieren. Und von einem Raubvogelhalter, den die Geschäftsleute rund um den Bryant Park nahe Grand Central Station vor Jahren damit beauftragt hatten, die Tauben dort mit einem seiner Falken das Fürchten zu lehren, ward bald nichts mehr gesehen.

Kein Zweifel, die Tiere sind zahlreich: Ein Renntaubenzüchter aus Brooklyn weiß von einem Exemplar zu berichten, das sich während eines 300-Meilen-Rennens einen Flügel brach und daraufhin zu Fuß nach Hause ging.

Der demokratische Stadtrat Simcha Felder schlug nun vor, das Füttern der Tiere mit Geldbußen zu ahnden. Schließlich meinen Ornithologen, dass sich die Vögel, selbst wenn für sie ab sofort keinerlei Lebensmittelreste mehr abfallen würden, noch locker ernähren könnten dank der Fürsorge von Städtern, deren soziales Netz meist nicht allzu eng geknüpft ist. Doch selbst die naheliegendste Lösung scheint ohne größere Komplikationen nicht umsetzbar. Dafür sorgt eine Phalanx der vom Kommunalpolitiker auf den Plan gerufenen Taubenrechtler, die sich jedwede Regulierung der Fütterung strikt verbitten. Die Taube dürfe nicht schon wieder zum Sündenbock gemacht werden, jammert Anna Dove, die Präsidentin des 60 Leute starken New York Bird Club, die ihrer Taube zuliebe eigens ihren Nachnamen gesetzlich ändern ließ, in der lokalen Presse. Für die Belange der Tiere, die der städtische Park-Bevollmächtigte Thomas Hoving in den sechziger Jahren als „Ratten mit Flügeln“ titulierte, macht sich neben dem Bird Club auch eine nach eigenen Angaben 200 Menschen zu ihrem Umfeld zählende Organisation namens Pigeon People stark. Für den morgigen Freitag planen die Anwälte der Federtiere eine Protestkundgebung vor der Stadthalle. Das Unterhaltungsprogramm wollen sie offenbar selbst bestreiten: So erwägen die alarmierten Vogelfreunde unter anderem, im Taubenkostüm zu demonstrieren. Die „New York Times“ schreibt: „Der Tauben-Backlash hat begonnen.“

(Börsen-Zeitung, 29.11.2007)

IM BLICKFELD

Das Sodom und Gomorrha der Medienfonds

Von Sarah Speicher-Utsch, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 29.11.2007
Jean-Baptiste Grenouille, der Protagonist in „Das Parfum“, lockte in rund drei Monaten fast 5,5 Millionen Zuschauer in deutsche Kinos und machte den Streifen zum erfolgreichsten deutschen Film 2006. Weniger erfolgreich steht der Produzent des Films da. Den Anlegern des VIP Medienfonds 4, der als unternehmerischer Produktionsfonds des Film agiert hatte, drohen hohe Steuernachzahlungen. Denn das Finanzgericht München hat bereits dem Vorgängerfonds die Verlustzuweisung an die Anleger aberkannt, und der Medienfonds 4 ist ähnlich konzipiert. Aufgrund der langen Laufzeit der Verwertungsverträge mit einem Lizenznehmer habe die anschließende Verwertung durch den Fonds selbst nur noch einen geringen Wert, stellte das Gericht fest. Deshalb stellen die Filme des VIP-Medienfonds 3 nach Auffassung des Gerichts kein Anlagevermögen, sondern Umlaufvermögen dar. Eine Verlustzuweisung an den Anleger entfällt damit. Die zunächst eingesparte Steuer ist nach Angaben der Anwaltskanzlei KWAG an das Wohnsitzfinanzamt zurückzuzahlen.

Auch andere Initiatoren von Medienfonds müssen nun bangen. Zwar droht ihren Geschäftsführern noch keine Haftstrafe, zu der unlängst VIP-Gründer Andreas Schmid verurteilt wurde. VIP hatte u. a. den

gar nicht in die Filmproduktion zu investieren. Die anderen Initiatoren müssen aber befürchten, ebenso wie jüngst die Hannover Leasing (HL) ins Visier der Gesetzhüter zu geraten. Bei der Tochter der Landesbank Hessen-Thüringen untersucht die Staatsanwaltschaft sieben Medienfonds, die das Unternehmen zwischen 2000 und 2002 auflegte.

„Alle sind betroffen“

Ob das Debakel der Medienfonds wie in „Das Parfum“ endet? Wer den Film gesehen oder das gleichnamige

Was bisher geschah

- **Februar 2001**
Der Medienerlass des Bundesfinanzministeriums legt fest, unter welchen Voraussetzungen Zahlungen an einen Produktionsdienstleister für die Filmherstellung als Kosten steuerlich berücksichtigt werden können.
- **September 2005**
Der Geschäftsführer der VIP-Gruppe, Andreas Schmid, wird wegen des Verdachts der Steuerhinterziehung verhaftet.
- **Dezember 2005**
Anleger von Fonds dürfen bei Zeichnungen rückwirkend ab dem 11. November 2005 steuerliche Anfangsverluste nur noch innerhalb der Einkunftsquelle vor-

tragen. Ein Ausgleich mit anderen Einkunftsarten ist nur noch zulässig, wenn die Verlustzuweisung bei maximal 10% liegt.

Die in der Branche als seriös bekannte HL arbeitet nach eigenen Angaben mit den Finanzbehörden zusammen. „Dabei wurde zu keinem Zeitpunkt der Eindruck vermittelt,

dass die Finanzbehörden Unregelmäßigkeiten bei den betroffenen Medienfonds sehen (...).“ hieß es in einer Stellungnahme. Holger Müller-Brandes, Analyst der Ratingagentur Scope, ist von der seriösen Arbeitsweise des Fondsinitiators überzeugt. „Ich kann mir nicht vorstellen, dass es bei Hannover Leasing um eine deliktische Handlung geht.“

Auch der Fondsemittent LHI versichert, seine Medienfonds nach dem Medienerlass ausgerichtet zu haben. Bei den von der LHI konzipierten Gestaltungen lägen die Kriterien, nach denen die steuerliche Abzugsfähigkeit untersagt ist, „nicht, jedenfalls nicht kumulativ“ vor. Auch die KGAL pocht darauf, richtig gehandelt zu haben. Die Folgen der Durchsuchung bei HL seien jedoch nicht klar skizzierbar, so Geschäftsführer Gert Waltenbauer.

Allem Anschein nach ist VIP also das einzige schwarze Schaf unter den großen Fondsinitiatoren. Wie erklärt sich dann aber, dass HL ins Visier der Fahnder geraten konnte? „Der Medienerlass ist so abgefasst, dass er sehr großen Interpretationsspielraum lässt“, erklärt Müller-Brandes. Es sieht also fast danach aus, als ob hier ein Standort gefördert werden sollte. Denn auffällig ist, dass alle namhaften Medienfondsinitiatoren ihren Sitz in München haben. Böse Zungen behaupten sogar, es sei kein Zufall, dass auffallend viele Fonds mit den Buchstaben K, L oder

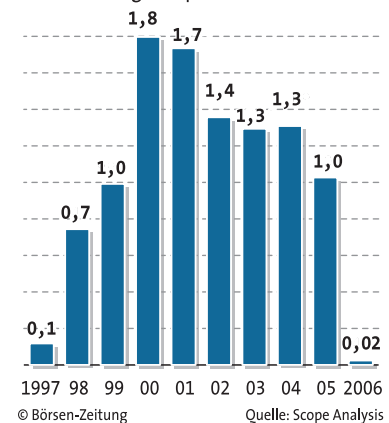
Auffällige Standortpflege

M beginnen: Kaledo, Linovo, MP, Moratim, Macron, MAT, MMDP – um nur einige zu nennen. Für die Steuerklärungen dieser Fonds soll ein und derselbe Finanzbeamte zuständig gewesen sein.

Ob das Gerücht stimmt oder nicht: Die Anleger, die sich an solchen Fondskonzepten beteiligt haben, interessiert viel mehr, ob sie Steuern nachzahlen müssen. Momentan ist damit zu rechnen. Denn sofern den Finanzbehörden kein Grenouille dazwischenkommt, werden sie ihre Steuern wohl zurückholen. Dann dürfte eine Klage der Anleger auf die Fondsinitiatoren, Banken und Emissionshelfer zurollen. Und alles endet – doch wieder wie im Film – im Chaos.

Medienfonds

Platziertes Eigenkapital in Mrd. Euro



© Börsen-Zeitung

Quelle: Scope Analysis