

Italien: 250 Milliarden Euro an ausfallgefährdeten Krediten

## Bilanzielle Differenzen

Target – hinter diesem Kürzel verbirgt sich monetärer Sprengstoff für den Euroraum. Neutral ausgedrückt geht es um die Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen der nationalen Notenbanken über die Europäische Zentralbank (EZB), wie sie etwa im Rahmen von Export-Import-Geschäften auftreten. Bei Importen (Euroabfluss) entsteht ein negativer Differenzbetrag, bei Exporten entsprechend ein positiver Saldo.

Verharmlosend sehen manche in den Target-Salden lediglich Verrechnungsgößen, die sich für das gesamte Eurogebiet in der EZB-Bilanz auf null saldieren. Diese Sichtweise unterschlägt jedoch die Kreditrisiken von Eurostaaten. Die Target-Salden pendelten bis 2007 um die Nulllinie. Der Wiederanstieg der Salden beunruhigt um so mehr, da der bisherige Höhepunkt zur Schuldenkrise 2012 als überschritten galt. Ende 2017 erreichte der deutsche Target-Saldo mit 903 Milliarden Euro und einem Anstieg von einem Fünftel innerhalb eines Jahres eine neue Rekordhöhe. Konträr entwickelte sich der italienische Saldo: minus 754 Milliarden.



VON DIRK MEYER

»Nimmt die Investorenskepsis und die Kapitalflucht Italiens Euro-Austritt vorweg?«

oder austrittswilligen Parteien bei über 60 Prozent (Fünf-Sterne-Bewegung, Lega, Fratelli, Forza Italia). In einem Schreiben an die italienischen Abgeordneten erinnerte EZB-Präsident Mario Draghi daran, daß die Target-Schulden bei Austritt zu begleichen sind. Allerdings äußerte Bundesbankchef Jens Weidmann Zweifel, ob die Praxis den Vorgaben folgen wird.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

in den USA, der auch auf absehbare Zeit Europa folgen wird. Hier gibt weiterhin die Börsianerweisheit, daß steigende Zinsen Gift für Aktien sind. Doch das ist keine neue Erkenntnis, sondern hätte die Rallye in den vergangenen Monaten längst abbremsen müssen, nachdem die US-Notenbank bereits Zinsschritte nach oben gegangen war. Insofern ist es nun etwas unglaubwürdig, den Sell-off mit Befürchtungen weiterer Zinserhöhungen zu begründen. Zumal auch weiterhin die Feststellung gilt, daß sich das grundlegende – positive – konjunkturelle Umfeld bislang nicht entscheidend verändert hat und damit weiter mehr für Aktien als für Renten spricht.

So bleibt unter dem Strich die Erkenntnis, daß eine Marktkorrektur wie die jetzige zwar mit allerlei Begründungen erklärt werden kann, es am Ende aber wohl erneut nur darum geht, aufgehäufte Kursgewinne mitzunehmen und damit ein großes Stück Luft aus der bereits entwickelten Kursblase abzulassen.



Werbung für Finanzprodukte: Geldinstitute müssen ab sofort alle anfallenden Provisionen, Gebühren und sonstigen Kosten angeben

## Ein Nachspiel der Finanzkrise

Bankberatung: Die schärferen Regelungen der Mifid II sollen Anlageempfehlungen transparenter machen

CARSTEN MÜLLER

Nie wieder Lehman-Zertifikate! Der Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers 2008 im Zuge der Finanzkrise schockte nicht nur Anleger, sondern auch Aufsichtsbehörden. Allein deutsche Anleger verloren durch den folgenden Wertverlust der von Lehman ausgegebenen Zertifikate rund eine Milliarde Euro. Sparer waren diese Zertifikate durch Berater empfohlen worden, ohne daß die Risikoneigung der Kunden ausreichend überprüft und berücksichtigt wurde. Das sollte sich der EU-Kommission nach nicht wiederholen. Allerdings dauerte die Einführung zehn Jahre, bis zum 3. Januar dieses Jahres. Seitdem gilt nun für das Anlageberatungsgeschäft der Banken die neue EU-Finanzmarktrichtlinie Mifid II (Markets in Financial Instruments Directive).

Die EU verfolgt damit den Anspruch, Privatinvestoren besser vor Anlageempfehlungen zu schützen, die nicht den persönlichen Bedürfnissen entsprechen. Außerdem sollen die Kosten, die mit

dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren zusammenhängen, transparenter und vergleichbarer dargestellt werden. Allerdings wäre es nicht die EU, wenn sie nicht die angemahnte Transparenz beim Gesetzeswerk selbst schon vermissen ließe. Alle EU- und nationalen Gesetzestexte und Bestimmungen zu Mifid II füllen bereits rund 20.000 Seiten. Was geradezu dazu auffordert, daß die gewieften Rechtsabteilungen der Banken gezielt nach Schlupflöchern suchen, um die kostspielige Umsetzung der Regelungen abzumildern. Kaum ein Sparer kann sich selbst einen geeigneten Überblick verschaffen.

Zu den Neuerungen der Finanzmarkttrichtlinie gehört, daß das bisher obligatorische Beratungsprotokoll bei einer Anlageberatung wegfällt. An seine Stelle tritt die sogenannte Eignetheitserklärung. Darin muß der Berater dokumentieren, warum er das empfohlene Produkt hinsichtlich der Risikotragfähigkeit und der Anlageziele des Kunden für geeignet hält. Damit will der Gesetzgeber Falschberatungen verhindern, die aus reinen Provisionserwägungen erfolgen.

Allerdings wenden Kritiker ein, daß die Banken aus Haftungserwägungen

zukünftig zu restriktiv vorgehen könnten und es am Ende nicht zu mehr Verbraucherschutz, sondern zu mehr Bevormundung des Bankkunden kommt. Für das telefonische Beratungsgespräch gibt es eine zusätzliche Dokumentationspflicht. So müssen alle Gespräche aufgezeichnet und mindestens fünf Jahre aufbewahrt werden, um in späteren Rechtsstreitigkeiten als Beweis herangezogen zu werden. Auch hier fürchten Kritiker, daß sich besonders kleine Institute wie Sparkassen- und Volksbankfilialen zumindest aus der telefonischen Anlageberatung zurückziehen werden, da die Kosten der nötigen IT-Infrastruktur inklusive Speicherkapazitäten zu hoch sein könnten.

Das Provisionsgeschäft wird nicht komplett verschwinden

Ein großes Thema der neuen Regelung ist auch die Kostentransparenz. Hier müssen die Banken bei den von ihnen verkauften Produkten zukünftig alle anfallenden Gebühren, Provisionen und andere mit einbezogenen Kosten ausweisen. Mit Mifid II soll das provisionsgetriebene Anlagevermittlungsgeschäft möglichst unterbunden werden. Denn bislang war es in der Branche üblich, Produkte den Kunden zu empfehlen, die hohe Provisionen einbrachten. Dafür gab es von den Zentralen auf die Anlageberater großen Druck durch entsprechende Provisionsvorgaben.

Allerdings wird das Provisionsgeschäft nicht komplett verschwinden. Denn dieses kann weiterhin erlaubt werden, wenn es nach Ansicht der Aufsichtsbehörden zu einer Qualitätsverbesserung der Beratung beiträgt. Vor allem der deutsche Gesetzgeber hatte bei dieser Regelung die Sparkassen und Volksbanken mit ihrem ausgedehnten Filialnetz im Blick, das jetzt als Kriterium einer hohen Qualität bewertet wird.

Um die gewollte Transparenz bei den Kosten herzustellen, müssen die Banken den Kunden ein neues einheitliches Informationsblatt aushändigen,

mit dem dieser das empfohlene Produkt auch mit anderen Produkten vergleichen kann.

Und noch eine Neuerung bringt Mifid II. Denn die Entwickler von Finanzprodukten, in der Hauptsache Banken und Fondsgesellschaften, müssen nun vor der Produktzulassung zum allgemeinen Handel weitere Informationen bereitstellen. Konkret heißt dies, daß die Emittenten ganz genau die Kundengruppen, den sogenannten Zielmarkt, definieren müssen, an die verkauft werden darf. Es gibt auch die Möglichkeit zur Definition eines „negativen“ Zielmarktes, also die Kunden, an die nicht verkauft werden darf. In der Praxis dürfte dies dazu führen, daß Banken sich akribisch an diese Einstufungen halten werden – egal ob der Kunde etwas anderes wünscht und klarmacht, daß er die Risiken selbst einschätzen kann. Manche sehen in den neuen Zielgruppen entsprechend weniger einen verbesserten Verbraucherschutz, sondern mehr eine weitere Gängelung der Anleger.

Die ersten Wochen nach Einführung von Mifid II haben bereits gezeigt, daß manche Befürchtungen nicht ganz ungerechtfertigt sind. So wird davon berichtet, daß Zehntausende von Fonds und Zertifikaten nicht handelbar waren, weil die entsprechenden Zielmarkt-Informationen der Emittenten noch nicht vorlagen. Außerdem berichten bereits Kunden darüber, daß ihnen der Kauf von Wertpapieren versagt wurde, weil sie als ungeeignet klassifiziert wurden. Wie sich die neuen Vorschriften generell auf das Beratungsgeschäft und den Wertpapierhandel auswirken, werden allerdings erst die nächsten Monate tatsächlich zeigen. Wobei natürlich weiterhin gilt: Wer auf die Bankberatung verzichten kann, ist weiterhin in seinen Anlageentscheidungen unabhängig.

EU-Richtlinien MiFID I und MiFID II:  
► ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets\_en

Schwarzer Montag: Der Kurssturz an der Börse war notwendig

## Keine Panik

Von Carsten Müller

Es war ein Ausverkauf mit Ansage. Denn mit Blick auf die erreichten Bewertungsniveaus am Aktienmarkt hatten Analysten schon seit Monaten gewarnt, daß es an den internationalen Börsen zu einer Korrektur kommen müsse. Da ist sie. Von New York über Tokio bis nach Frankfurt zeigten sich Aktien und Indizes in den vergangenen Tagen mit tiefroten Vorzeichen. Wobei sogar wieder historische Vergleiche gezogen wurden.

Etwas für den amerikanischen Dow Jones, der am vergangenen Montag mit zeitweise 1.600 Punkten Verlust den größten Rücksetzer seiner über 100jährigen Börsengeschichte verbuchen mußte. Daß hier so mancher Klein- und Großanleger geradezu panisch wurde, mag psychologisch nachvollziehbar sein, geht aber an der eigentlichen Situation vollkommen vorbei. Denn die Gründe waren hinlänglich bekannt, spielten nur in der vorherigen ungebremsen Kaufstür der Investoren keine größere Rolle.

Ganz oben auf der Risikoliste steht dabei sicherlich die Zinsentwicklung

## Neue Richtlinien zum Anlagenverkauf

Anlageprodukte wie Fonds müssen seit Januar ihre Art und Zielsetzungen erklären, indem sie offenlegen, an welche Anleger (Privatkunde, professioneller Kunde) sie sich richten, auf welchen Anlagehorizont (kurz-, mittel-, oder langfristig) sie abzielen und welcher Risikoklasse (Skala von 1 [sicherheitsorientiert; sehr geringe Renditeerwartung] bis 7 [sehr risikobereit; höchste Renditeerwartung]) sie angehören. Außerdem muß der Broker abfragen, welche Kenntnisse ein potentieller Kunde in der entsprechenden Risikokategorie hat. Die Kenntnisse des Kunden werden anhand der Transakti-

onszahlen oder der Handelserfahrung in Jahren, Kategorien wie „Basis-Kenntnisse, erweiterte Kenntnisse, umfangreiche Kenntnisse, spezielle Kenntnisse“ zugeordnet, wonach eine Freigabe für die jeweilige Anlageklasse erfolgt. Auch muß die finanzielle Verlusttragfähigkeit der Anleger eingeschätzt und überprüft werden, ob dem Anleger ein Kapitalschutz wichtig ist. Die Bedürfnisse und Ziele des Kunden, das heißt, ob der Fonds der Altersvorsorge oder der allgemeinen Vermögensbildung oder als nachhaltige Geldanlage dient, sollen berücksichtigt werden.

### Ihr Bestellschein

JF-Buchdienst · Hohenzollerndamm 27a · 10713 Berlin  
Fax: 030 - 86 49 53 - 40 · Bestelltelefon: 030 - 86 49 53 - 25

Hiermit bestelle ich zur sofortigen Lieferung folgende Titel:

Expl.	Bestell-Nr.	Autor/Kurztitel	Euro

abschicken, faxen oder gehen Sie online: [www.jf-buchdienst.de](http://www.jf-buchdienst.de)

Bestelladresse:  Kundennummer:

Vorname/Name:

Strasse/Nr. (kein Postfach):

PLZ/Ort:

Telefon:  E-Mail:

Datum/Unterschrift:

Deutschland-Versandkostenfrei bei Bestellungen ab EUR 50,-. Bei Bestellungen unter EUR 50,- beträgt der Versandkostenanteil EUR 3,90. Postales Ausland: Belieferung nur gegen Vorkasse! Bei Lieferung in die EU-Länder fällt zusätzlich zum Buchpreis eine Versandkostenpauschale von EUR 12,- an. Für alle anderen europäischen Staaten beträgt die Pauschale EUR 14,-. Für außereuropäische Staaten EUR 18,-. Die Bücher sind vom Umtausch ausgeschlossen!

JF BUCHDIENST  
JUNGE FREIHEIT Medienversand

gehen Sie online:  
[jf-buchdienst.de](http://jf-buchdienst.de)

Markus C. Kerber  
Europa ohne Frankreich?

Deutsche Anmerkungen zur französischen Frage  
Vor der französischen Präsidentschaftswahl fragten sich die Deutschen: Tickt Frankreich anders? 30-Prozent-Prognosen für den Front National und allerlei Skandale sorgen für Verwunderung. Markus C. Kerber hinterfragt das deutsch-französische Verhältnis frei von tradierten Konventionen. 224 S., Pb.



Best.-Nr.: 93486

EUR 13,00

Eberhard und Eike Hamer  
Der große Crash-Ratgeber

Was tun vor, im und nach dem Crash?  
Die beiden Wirtschafts- und Mittelstandsexperten Eberhard und Eike Hamer rechnen mit einem baldigen Crash. Sie möchten private Vermögensbesitzer, kleine und mittelständische Unternehmer sowie Freiberufler in die Lage versetzen, ihr Vermögen umzudisponieren und zu retten. 269 S., geb.



Best.-Nr.: 93362

EUR 22,95

Wolfgang Hetzer  
Bankendämmerung

Die Deutsche Bank in der Finanzkrise  
Die Deutsche Bank steht im Zentrum der gegenwärtigen Krise des Finanzkapitalismus. Wolfgang Hetzer zeigt, wie das einstige Flaggschiff der deutschen Wirtschaft durch entfestelten Wertpapierhandel und grenzenlose Geldproduktion zum internationalen Risikofaktor geworden ist. 132 S., Pb.



Best.-Nr.: 93604

EUR 16,00

Hans-Olaf Henkel, Joachim Starbatty  
Deutschland gehört auf die Couch!

Warum Angela Merkel die Welt rettet und unser Land ruiniert  
Die beiden renommierten Autoren führen Merkmals Politik auf fehlendes Selbstbewußtsein, ideologische Gesinnungsethik und ein krankhaftes Helfersyndrom als Reaktion auf die Untaten des Naziregimes zurück. Sparer, Mittelstand und künftige Generationen werden die Rechnung bezahlen. 256 S., geb.

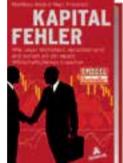


Best.-Nr.: 93203

EUR 19,90

Matthias Weik, Marc Friedrich  
Kapitalfehler

Wie unser Wohlstand vernichtet wird und warum wir ein neues Wirtschaftsdenken brauchen  
Die Finanzkrise 2008 hat die Weltwirtschaft an den Rand des Abgrunds getrieben. Doch ihre Ursachen sind bis heute nicht verstanden worden. Die Autoren zeigen, warum der Finanzkapitalismus immer wieder daran scheitert, unseren enormen Wohlstand fair und nachhaltig zu verteilen. 352 S., geb.



Best.-Nr.: 93133

EUR 19,99

Matthias Weik, Marc Friedrich  
Der Crash ist die Lösung

Warum der finale Kollaps kommt und wie Sie Ihr Vermögen retten  
Die Rettung des Finanzsystems führt zum Staatsbankrott Deutschlands. Hinter den Kulissen wird die Enteignung der Bürger vorbereitet. Konten, Staatsanleihen, Renten- und Lebensversicherungen verlieren dann ihren Wert. Erfahren Sie, wie Sie sinnvoll in Sachwerte investieren. 368 S., Pb.



Best.-Nr.: 92999

EUR 10,99

Wolfgang Bittner  
Die Eroberung Europas durch die USA

Eine Strategie der Destabilisierung, Eskalation und Militarisierung. Erweiterte und komplett überarbeitete Neuauflage



Die USA entkernen die Souveränität osteuropäischer Staaten. Wolfgang Bittner analysiert die verhängnisvolle Einflußnahme der US-amerikanischen Regierung vom Beginn der Maidan-Ereignisse über die Zuspitzung des Konfliktes mit Rußland bis zur aktuellen Entwicklung unter Trump. 254 S., Pb.

Best.-Nr.: 92731

EUR 18,00

Abbildungen können vom Original abweichen!