

# Marktmacher

DAS MAGAZIN MIT WEITBLICK

orientieren

## 2030 DAS KLIMA SCHÜTZEN

Immer mehr Unternehmen nutzen innovative Energieträger. Das begrenzt die Erderwärmung auf zwei Grad. Wer kaum CO<sub>2</sub> ausstößt, hat Vorteile im Wettbewerb. Davon können auch Anleger profitieren.

### starten

Wo Privatanleger ausgewählte Aktien, Anleihen und ETFs ohne Spread handeln können.

### handeln

Wie Börsenhändler Peter Smolny tagtäglich zur Qualität der Orderausführung beiträgt.

### ankommen

Warum der Wirtschaftsweise Lars Feld unregulierte Schattenmärkte trockenlegen will.

## LIEBE LESERIN, LIEBER LESER,



wenn es um Aktien geht, sind Vorbehalte unter den Deutschen immer noch weit verbreitet. Dass viele Anleger trotz dauerhaft niedriger Zinsen nicht in Aktien investieren, dürfte nicht zuletzt an Fehleinschätzungen zu

Chancen und Risiken dieser Papiere liegen. Umso mehr freut mich das Ergebnis der Umfrage unter den „Marktmacher“-Lesern in der letzten Ausgabe: 56 Prozent beschäftigen sich zwei Stunden oder länger pro Woche mit ihrer Geldanlage. Damit beschreiten sie genau den Weg, für den sich die Börse Stuttgart starkmacht: die eigenen Kenntnisse systematisch erweitern, die Märkte immer besser kennenlernen und auf dieser Basis selbstbestimmt anlegen.

**INTERESSE** an Investmentmöglichkeiten soll auch diese Ausgabe von „Marktmacher“ wecken. Im Mittelpunkt steht eine Entwicklung, die uns alle betrifft – der Kampf für eine Welt mit deutlich weniger Kohlendioxidemissionen, für mich persönlich ein sehr bedeutsames Ziel. Dabei geht es mir aber nicht nur um verbindliche Klimaziele der Politik. Wenn Unternehmen den Energieverbrauch revolutionieren und so die Erderwärmung eindämmen, eröffnen sich auch neue Geschäftsfelder und Wachstumsperspektiven. Ein Blick auf Vordenker und mögliche Gewinner des Klimaschutzes kann deshalb für Sie als Anleger schon heute lohnend sein.

Um Ihnen alle Themen noch ansprechender zu präsentieren, haben wir „Marktmacher“ optisch leicht überarbeitet. Ich hoffe, dass Ihnen das Magazin in der neuen Aufmachung gefällt.

Ich wünsche Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre.

**Dr. Michael Völter**

Vorsitzender des Vorstands der Vereinigung  
Baden-Württembergische Wertpapierbörse e. V.

---

## starten

### 4–5 ZAHLEN & FAKTEN

Deutsches Fondsvermögen – Renminbi im Fokus – Börse auf der Apple Watch – Spreadlos handeln – Eine Million Wohnungen – Schwellenländer in Gefahr – Analyst zur Aktienanlage

---

## orientieren

### 6–13 ZUKUNFTSTREND

#### **2030 – Die Erderwärmung wird auf zwei Grad begrenzt**

Unternehmen wetteifern um klimaschonende Lösungen zum Erzeugen und Speichern von Energie. Wer CO<sub>2</sub> freisetzt, hat das Nachsehen.

### 14–15 INTERVIEW

#### **Klimaforscher Mojib Latif**

Wie Industriestaaten und Schwellenländer bei Klimazielen zusammenfinden können.

### 16–17 INVESTMENTHINTERGRUND

#### **Mögliche Ansätze für Privatanleger**

Klimaschutz im Depot: Wertpapiere bieten Wege, um auf die Vorreiter zu setzen.

---

## handeln

### 18–20 ANLAGEKULTUR

#### **Impulse für die Aktie**

Welche Vorurteile die Deutschen daran hindern, ein Volk von Aktionären zu werden.

### 21 NEUES BÖRSENSYSTEM

#### **Willkommen, Xitaro!**

Innovationen für Privatanleger lassen sich in Stuttgart künftig schneller umsetzen.

### 22–23 EXCHANGE TRADED FUNDS

#### **Spannende Strategien**

Smart-Beta-ETFs helfen, das Portfolio mit speziellen Investmentansätzen zu diversifizieren.



## 24–25 ZERTIFIKATE IM VERGLEICH

### **Zinsjäger oder Rabattfuchs**

Stark in Seitwärtsmärkten – Aktienanleihen und Discount-Zertifikate stehen zur Auswahl.

## 26–28 EINBLICK

### **Ein Tag im Leben des Herrn Smolny**

Ein Börsenhändler lässt sich über die Schulter schauen, während er im Stuttgarter Handlungssaal die Orders privater Anleger betreut.

---

## ankommen

## 30–31 BILDUNG

### **Börse für die Banker von morgen**

Auszubildende erfahren dank spezieller Lehrmaterialien alles Wichtige über Wertpapiere.

## 32 ESSAY

### **Einen Augenblick, Herr Feld**

Der Wirtschaftsweiser beschreibt die wirksame Kontrolle außerbörslicher Schattenmärkte.

## 33 PRO & CONTRA

### **Gold bleibt der sichere Hafen für stürmische Zeiten**

Degussa-Chefvolkswirt Thorsten Polleit diskutiert mit Rebekka Haller, Analytikerin bei M. M. Warburg.

## 34 INTERVIEW

### **„Über Geld spricht man nicht. Oder doch, Herr Werner?“**

Der Herausgeber von „Börse Online“, „Euro“ und „Euro am Sonntag“ über seine bevorzugten Investments.

## 35 NACHGEFRAGT

### **Leserfrage & Impressum**

Bei der Leserfrage nehmen alle eingehenden Antworten an der Verlosung teil. Zu gewinnen gibt es ein iPad Air.

Cover-Montage: Getty Images [2]

Foto links: Börse Stuttgart

Foto rechts: Stefano Politi Markovina / AWL Images Ltd. / Corbis

ZUKUNFTSTREND

# 6–13

## Der Ausstoß von Kohlendioxid sinkt.

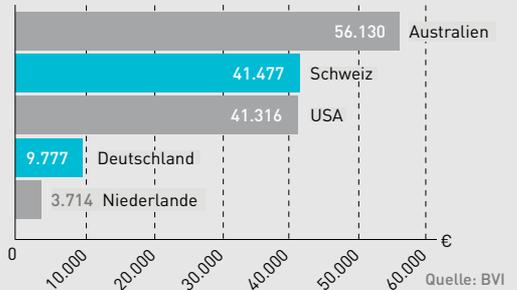
2030 wirkt die Dekarbonisierung – fossile Brennstoffe sind auf dem Rückzug. Möglich machen das Innovationen bei erneuerbaren Energien und intelligenten Stromspeichern. Hier sorgt der Klimaschutz für Wettbewerb und Wachstumsimpulse in unterschiedlichsten Branchen.

## Reichlich Potenzial

Noch nie haben die Deutschen so viel Geld in Fonds angelegt wie 2015. Bis Juli waren es rund 124 Milliarden Euro – mehr als im gesamten bisherigen Rekordjahr 2000. Dennoch hinkt Deutschland beim Fondsvermögen im globalen Vergleich hinterher. Der Grund: In Ländern wie Australien oder den USA investieren große Altersvorsorgeeinrichtungen mehr in Fonds. Die in Deutschland beliebten Lebensversicherungen stecken ihr Kapital dagegen überwiegend in Staatsanleihen.

### Down Under weit vorne

Fondsvermögen pro Kopf der Bevölkerung zum Jahresende 2014 in Euro.



# 61.510.000.000 US-Dollar

**BETRÄGT DAS TAGESVOLUMEN DES RENMINBI-HANDELS IN LONDON DURCHSCHNITTLICH.** Das sind 143 Prozent mehr als 2014. Chinas Geld gehört – trotz aller Krisenmeldungen – bereits zu den fünf Währungen, in denen die meisten Zahlungen weltweit abgewickelt werden: neben US-Dollar, Euro, Pfund und Yen. Dass die Koppelung des Renminbi an den Dollar im letzten August weiter gelockert wurde, könnte den Trend zur Leitwährung noch verstärken.

### AUF DER UHR DEN MARKT CHECKEN

Der Markt bewegt sich, und auch am Handgelenk rührt sich etwas: Die App der Börse Stuttgart für die Apple Watch informiert Privatanleger in Echtzeit per Vibration, wenn das Limit eines Wertpapiers aus einer Watchlist erreicht wird. Daneben bietet die Anwendung eine Marktübersicht und Zugriff auf die eigenen Watchlisten.



**Sofort im Blick** haben Privatanleger auf der Apple Watch das Geschehen an der Börse.

### HANDELN OHNE SPANNE

Bis zum Jahresende 2015 ermöglicht die Börse Stuttgart verbindlich spreadlosen Handel mit den 30 DAX-Aktien, 22 ausgewählten Exchange Traded Funds sowie 50 Bundesanleihen mit bis zu 10-jähriger Laufzeit. Privatanleger kaufen und verkaufen in der Haupt Handelszeit von 9:05 Uhr bis 17:30 Uhr jedes dieser Wertpapiere zum gleichen Preis. Insbesondere aktiv handelnden Anlegern bietet diese Initiative deutlichen Mehrwert, da die impliziten Kosten des Handels entfallen.



**Alle Details zur Handelsinitiative:**  
[www.boerse-stuttgart.de/handelsinitiative](http://www.boerse-stuttgart.de/handelsinitiative)

## WOHNUNGEN AN DER BÖRSE

Der Immobilienkonzern Vonovia hat es im September 2015 in den deutschen Leitindex DAX geschafft – ein sichtbares Zeichen für den Aufschwung des Geschäfts mit dem sogenannten Betongold in Deutschland. Insgesamt halten börsennotierte Gesellschaften hierzu-lande mehr als eine Million Wohnungen in ihren Portfolios, schätzt der

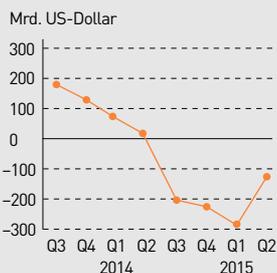


Immobilien dienstleister Savills. Damit dürften rund 5 Prozent des Bestandes an Mehrfamilienhäusern im Eigentum börsen gelisteter Wohnungsunter nehmen sein. An der Börse Stuttgart sind 51 Immobilienaktien aus Deutschland gelistet. Von diesen Unternehmen investieren einige ausschließ lich in Wohnobjekte.

## Gefahren für Emerging Markets

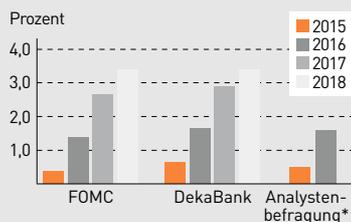
Neue Töne von der Fed: Janet Yellen, Chefin der US-Notenbank, verspricht, „die Entwicklung im Ausland zu beobachten“. In diesem Sinne ließ die Fed den Leitzins im September 2015 unverändert und begründete das auch mit der Schwäche der Schwellenländer. Zuvor hatten Investoren von dort – in Erwartung einer Zinswende in den USA – rund 800 Milliarden Dollar abgezogen. Dieses Kapital dürfte angesichts mittelfristig wohl steigender US-Zinsen kaum wieder zurück in die Emerging Markets fließen.

### Kapital fließt ab Investoren ziehen Kapital aus Schwellenländern ab.



Quelle: NN Investment Partners

### Zinsen werden steigen Prognostizierter US-Leitzins jeweils zum Jahresende in Prozent



\* Durch Bloomberg. Quellen: Federal Open Market Committee (FOMC), DekaBank, Consensus Economics, Bloomberg

## Drei Fragen an...



**Thorsten Wenzel,**  
Aktienanalyst bei  
der DZ Bank in  
Frankfurt.

### 1. Worauf kommt es bei der Aktienanalyse an?

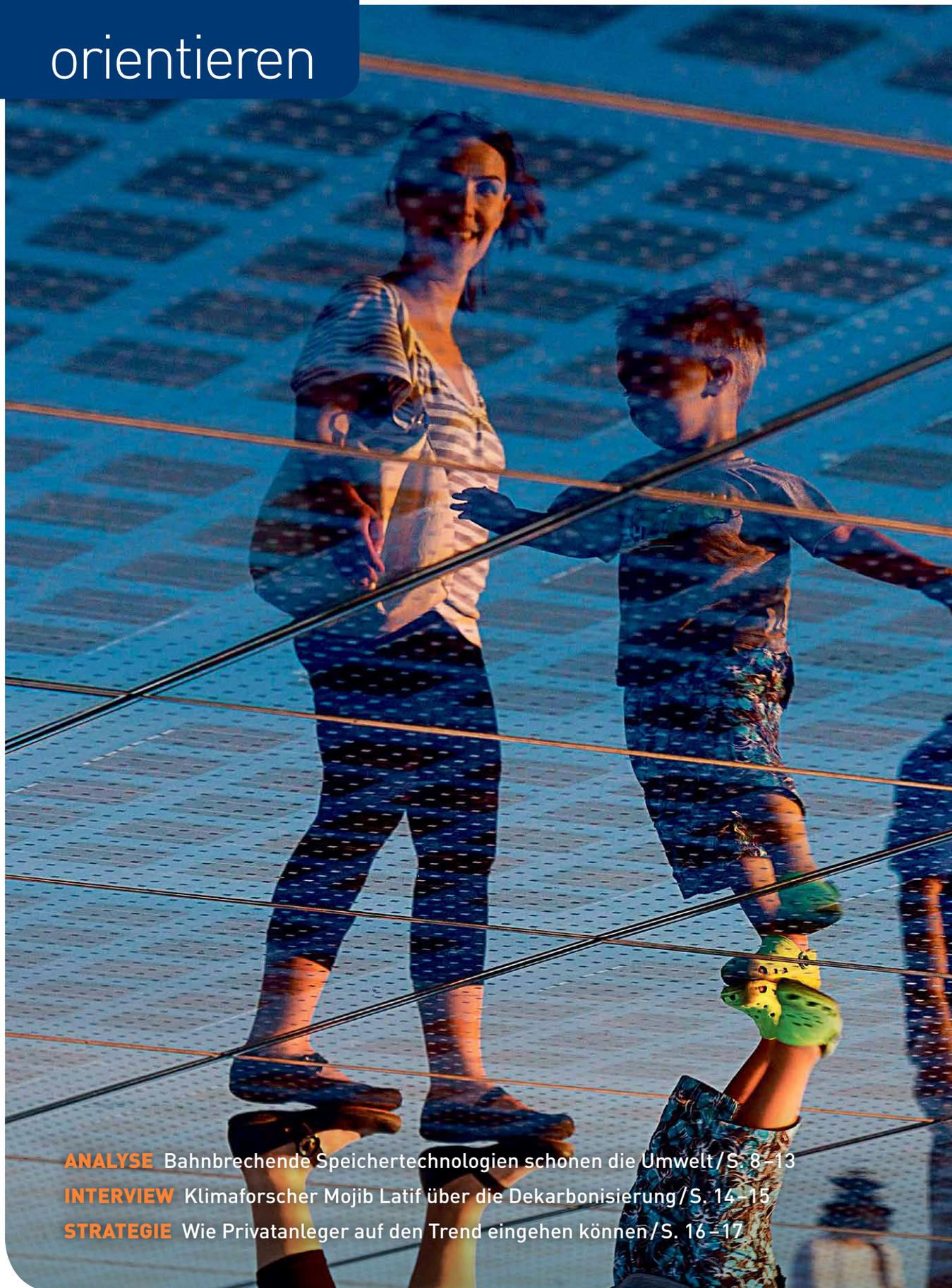
Entscheidend ist zum einen die Fähigkeit, das Geschäftsmodell eines Unternehmens und sein Marktumfeld zu begreifen. Anschließend muss man dieses Verständnis in erwartete Gewinne und einen fundierten Unternehmenswert übersetzen. Zum anderen sollte ein Analyst die jeweilige Situation an den Kapitalmärkten richtig einordnen können. Beides mündet dann in eine gut begründete Meinung.

### 2. Woher beziehen Sie Ihre Informationen?

Eine wesentliche Quelle sind die Publikationen der jeweiligen Unternehmen und Gespräche mit deren Managern und Mitarbeitern. Hieraus ergibt sich allerdings leicht ein Hang zum Positiven, der Analysten oft vorgeworfen wird und den es in der Tat zu vermeiden gilt. Daher ist es sehr wichtig, auch Daten von Verbänden, Ratingagenturen, Wettbewerbern und Kunden in das Meinungsbild einzubeziehen.

### 3. Worauf sollten Privatanleger im Jahr 2016 besonders achten?

Eine gewisse Sicherheit bieten Unternehmen, die über etablierte und schwer angreifbare Geschäftsmodelle verfügen. Allerdings können sich auch gut aufgestellte Aktiengesellschaften als schlechte Investments erweisen, wenn die Erwartungen zu hoch sind und dann enttäuscht werden. Daher sollten Anleger stets ebenso auf eine moderate Bewertung achten.



**ANALYSE** Bahnbrechende Speichertechnologien schonen die Umwelt / S. 8–13

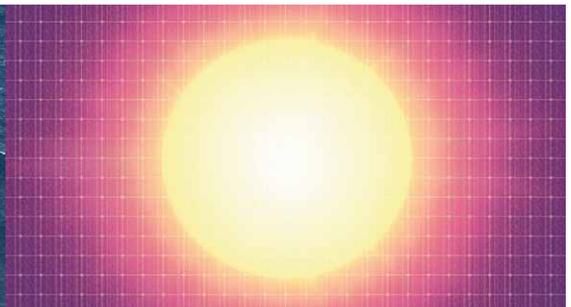
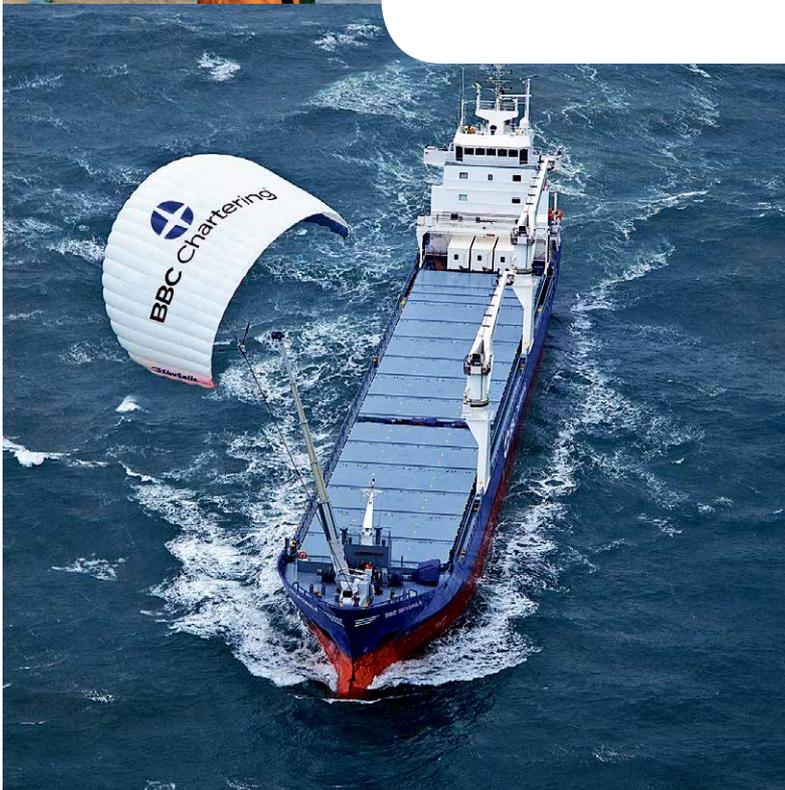
**INTERVIEW** Klimaforscher Mojib Latif über die Dekarbonisierung / S. 14–15

**STRATEGIE** Wie Privatanleger auf den Trend eingehen können / S. 16–17



# 2030

DIE **ERDERWÄRMUNG**  
WIRD AUF ZWEI  
GRAD BEGRENZT



**Keine fossilen Energieträger**, kein CO<sub>2</sub> – die Dekarbonisierung ist beim Klimaschutz entscheidend. Dafür müssen viele Branchen neue Wege gehen.

VON NANDO SOMMERFELDT UND HOLGER ZSCHÄPITZ\*

**O**ränge steht Alan Oshirak irgendwie nicht. In seinem überdimensionierten Overall sieht er aus wie ein Müllmann, dessen Arbeitskleidung nicht mehr in der passenden Größe vorrätig war. Doch der Ingenieur ist stolz auf seine Garderobe.

„Arctic 25“ ist eine Revolution, sagt Oshirak, und er hat sie erfunden. Wer seinen unförmigen Anzug trägt, kann damit 25 Stunden lang in eiskaltem Wasser überleben. Abnehmer für sein Produkt hat er auch schon ausgemacht: Energiekonzerne und Betreiber von Ölplattformen, die in der Arktis unter schwierigsten Bedingungen nach Rohstoffen bohren.

**TÜFTLER OSHIRAK KOMMT** mit seiner Erfindung möglicherweise zu spät. Denn die Welt denkt um, und das bekommen die Rohstoffgiganten – die potenziellen Käufer seines Anzuges – mit voller Wucht zu spüren. Plötzlich ist sich die Weltgemeinschaft einig: Die Erde soll bis zur Jahrhundertwende von CO<sub>2</sub>-Emissionen befreit werden. Nicht zuletzt die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel hat die „Dekarbonisierung“, wie der Prozess im eingedeutschten Fachjargon heißt, zur Chefsache erklärt.

Auf dem Weg dorthin ist auch ein anderes Datum bedeutsam: Bis zum Jahr 2030 soll der globale Temperaturanstieg begrenzt werden, der eine Folge des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes ist. Das große Ziel lautet, die Erderwärmung in den nächsten 15 Jahren auf zwei Grad im Vergleich zur vorindustriellen Zeit zu deckeln. Die G-7-Staaten haben deshalb im Frühjahr 2015 das Ende der Kohlenstoffwirtschaft ausgerufen und wollen Fakten schaffen, die Erfinder Oshirak nicht gefallen dürften. Denn das Zwei-Grad-Ziel scheint nur erreichbar, wenn die Öl-, Gas- und Kohlereserven der Arktis nicht mehr gehoben werden. Der „Arctic 25“ würde damit zum Ladenhüter.

Insgesamt lagern unter der Erde geschätzt noch fossile Energieträger, die 15.000 Milliarden Tonnen CO<sub>2</sub>-Emissionen entsprechen. Ein Großteil davon müsste im Boden bleiben, die Rohstoff- und Energiekonzerne hätten auf die Förderung zu verzichten, wenn die Politik ihre Zwei-Grad-Vorgabe verwirklichen will. „Für dieses Ziel dürfen wir höchstens noch 1.000 Milliarden Tonnen

## GEGEN-BEWEGUNG

### Kein Kapital für die Kohle:

Nach diesem Motto findet die Divestment-Bewegung immer mehr Anhänger. Sie ziehen ihr Geld aus dem Geschäft mit fossilen Energien, insbesondere der klimaschädlichen Kohle, ab. Mit diesem monetären Boykott wollen Investoren wie der norwegische Staatsfonds oder die Familie Rockefeller Energieunternehmen dazu bewegen, die Energiewende voranzutreiben. Allerdings stecken hinter dem Trend auch ökonomische Gründe, weil große Abschreibungen drohen, sollte die Politik die Förderung fossiler Energieträger verbieten.

CO<sub>2</sub> freisetzen“, erklärt Ottmar Edenhofer, Direktor des Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC), einer der führenden Klimaökonomischen Deutschlands. Und der Meteorologe Mojib Latif benennt auch klar die Treiber: „Die westlichen Industrienationen müssen sich ihrer historischen Verantwortung stellen und vorweggehen.“ Dann würden auch die Schwellenländer folgen (s. Interview auf Seite 14).

**ES REICHT ALLERDINGS** nicht, fossile Brennstoffe zurückzudrängen. Eine Revolution ist notwendig – eine gesellschaftliche und ökonomische Umwälzung also. Nur so kann das kommende Energiezeitalter zum echten Neustart mit Impulsen für die Wirtschaft werden.

Die Ökonomen der Citigroup haben der neuen Ära bereits einen Namen verliehen: „Energie-Darwinismus“. Sie prophezeien: Diejenigen Energieträger werden sich durchsetzen, die sich am besten an die neuen Regeln anpassen.

Wie dieser Überlebenskampf in der Praxis aussieht, spielen viele Versorger bereits heute durch. Besonders beliebt ist die Idee vom grünen Gas. Dabei handelt es sich nicht um Bio-Gas, das auf Bauernhöfen eingefangen wird. Es geht vielmehr um Wasserstoff, der durch Strom gewonnen wird. Und zwar durch den sauber erzeugten Strom, der zu viel ist, der übrig bleibt – wenn der Wind besonders stark weht oder die Sonne sehr lange scheint.

\*Die Autoren sind Redakteure der „WELT“ und „WELT am SONNTAG“



**Eine gigantische**  
Fabrik zur Produktion  
von Akkuzellen für  
Batterien entsteht in  
Nevada, USA (Modell).

„Der durch überschüssige Energie erzeugte Wasserstoff wird in die Rohrnetze geleitet und verdrängt dort das fossile Gas, das hierzulande bislang hauptsächlich aus Russland kommt“, erklärt Tobias Struck, Speicher-Experte beim norddeutschen Versorger Wemag. „Der Charme dieser Lösung liegt darin, dass man mit dem weitverzweigten Gasnetz einen riesigen Speicher hat, der die überschüssige Energie gut aufnehmen kann.“ Der Stromtransport über teure Trassen oder überlastete Netze ist dann kein Thema mehr. Der Strom wird gleich dort, wo es zu viel davon gibt, in Gas umgewandelt.

**DROHT EINE DUNKELFLAUTE**, also eine Periode, in der weder Wind weht noch die Sonne scheint, kann aus dem Gas durch CO<sub>2</sub>-freies Verbrennen wieder der nachgefragte

Strom gemacht werden – es entsteht lediglich Wasserdampf. Sogar das Grundlast-Problem scheint gelöst. Gibt es doch einmal zu wenig grünes Gas, wird das konventionelle Pendant aus Russland genutzt. Das neue Zeitalter muss also nicht das Ende der klassischen Energiekonzerne sein. Wenn sie ihre Infrastruktur und das Know-how für innovative Ideen nutzen, können auch ehemals konventionelle Versorger eine vielversprechende Hauptrolle in der CO<sub>2</sub>-armen Zukunft spielen.

Im Energie-Darwinismus kommt es vor allem auf die Schnittstelle zwischen der regenerativen Energie und den Netzen an. „Die Gewinne aus der reinen Stromerzeugung werden schrumpfen“, prophezeit Daniel Werner, der als selbstständiger Consultant ausgesuchte Versorger berät.



»ERNEUERBARE ENERGIEN  
WERDEN UNUMSTRITTEN SEIN,  
SOBALD ÜBERSCHÜSSIGER  
STROM VERNÜNFTIG EINGESETZT  
WERDEN KANN.«

**Tobias Struck**, Leiter Energiespeicher des Versorgers Wemag



44.000.000.000.000

US-Dollar – mit diesem Betrag würde laut OECD eine Erderwärmung um 2,5 Grad das globale Bruttoinlandsprodukt bis zum Jahr 2060 belasten. Erneuerbare Energien helfen gegenzusteuern – etwa dank Innovationen bei der Herstellung von Solarzellen.

„Doch mit Speicherlösungen und intelligentem Netzmanagement lässt sich künftig viel Geld verdienen.“

**NEUE MÄRKTE** durch Netze und Speicher entstehen auch dort, wo man sie nicht unbedingt vermuten würde – etwa auf der Straße. Denn die Entwicklung bei Elektroautos ist getrieben von der Suche nach günstigen und effizienten Batterien. Dadurch können die Autos bald selbst zu Energiespeichern werden, die Strom flexibel aufnehmen und gegebenenfalls auch ans Netz abgeben.

Bislang bekam die Bevölkerung den Aufschwung erneuerbarer Energien vor allem in Form steigender Strompreise und wuchernder Windparks zu spüren. Als Retter der Welt fühlten sich die Bürger dabei eher nicht. „Erneuerbare Energien werden unumstritten sein, sobald der überschüssige Strom vernünftig eingesetzt werden kann“, sagt Tobias Struck. „Mit effizienten und günstigen Speichern wird das möglich. Und das Auto ist die ideale Anwendung für den Durchbruch zur Massennutzung.“

**DAS GILT NICHT NUR** für Deutschland, wo heute rund 45 Millionen Pkw unterwegs sind. In Zukunft dürften Elektroautos auch in den Schwellenländern an Bedeutung

gewinnen. Hier müssen sie nicht erst konventionell angetriebene Fahrzeuge und damit über Jahrzehnte etablierte Gewohnheiten ablösen. Zudem lassen Umweltprobleme vielen Ländern kaum eine andere Wahl. In China werden jährlich 25 Millionen Pkw zugelassen. Die Regierung unterstützt schon jetzt den Sprung in die elektromobile und emissionsarme Zukunft.

Natürlich müssen sich die Autobauer dieser Entwicklung stellen. Angesichts der möglichen Wertschöpfung bei den rollenden Energiespeichern treten aber auch große Technologiekonzerne auf den Plan. Bereits heute bauen und planen sie Fabriken für die Massenproduktion von Batterien. Künftig kommen sie ebenso als Hersteller eigener Pkw-Modelle infrage.

**AUCH FÜR DIE KLASSISCHE** Energiebranche kommt es darauf an, ihr Know-how in Sachen Speichertechnologie auszuspielen. Schließlich müssen für die Millionen kleiner Batterien Hunderttausende große Speicher gebaut und gesteuert werden, die grüne Energie an die Stromtankstellen und in die Haushalte bringen. „Dezentralisierte Energielieferanten werden das neue Zeitalter prägen“, erklärt Jochen Wermuth von der Wermuth Asset Management GmbH.

Der Investor, der sich seit Jahren vorrangig mit Klima-Engagements beschäftigt, prophezeit aber auch das Aus für heute noch florierende Industrien. Automobilzulieferer etwa wird es ihm zufolge in der heutigen Form nicht mehr geben, „so wie es den Peitschenmachern am Ende des 19. Jahrhunderts erging“. Komplexe Technik rund um Verbrennungsmotoren sei künftig eben nicht mehr gefragt.



Links zum Thema:



Erklärendes Video zur Speichertechnologie:  
<http://bit.ly/Strom-zu-Gas>

Website des Carbon Disclosure Project:  
[www.cdp.net](http://www.cdp.net)

**WÄHREND DER** Energie-Darwinismus hier Opfer fordern könnte, dürfte er gleichzeitig für die Renaissance einer fast schon abgeschriebenen Energiequelle sorgen. Mit der Lösung des Speicherproblems kommt der Solarbranche eine tragende Rolle im CO<sub>2</sub>-freien Zeitalter zu – momentan fristet sie eher ein Nischendasein. „Solarenergie ist am besten geeignet, die Abhängigkeit von den fossilen Brennstoffen zu beenden“, sagt Klima-Investor Wermuth.

Die Speicherfrage sei der „Heilige Gral“ für die Erfolgsgeschichte der Sonnenenergie, erklären auch Citigroup-Strategen. Sie prophezeien der Solarkraft in den kommenden Jahren eine deutlich steilere technologische Lernkurve als etwa der Windkraft. Die Erzeugungskosten pro Kilowattstunde fallen schneller als bei allen anderen regenerativen Alternativen. Treiber sind die Hersteller von Solarzellen, aber auch Spezialchemie-Firmen, die beispielsweise das Silizium liefern.

**NUR MIT SAUBERER** Stromerzeugung wird das Zwei-Grad-Ziel innerhalb von 15 Jahren jedoch nicht erreichbar sein. Ein geringerer Energieverbrauch ist der zweite Hebel zur Begrenzung der Erderwärmung. Dass sich klimafreundliches Wirtschaften lohnen kann, legt eine Untersuchung des Carbon Disclosure Projects nahe. Laut der Nichtregierungsorganisation, die Daten zu Treibhausgasemissionen von rund 5.000 Unternehmen weltweit erhebt und auswertet, wirken sich transparente und veröffentlichte CO<sub>2</sub>-Einsparziele positiv auf die Eigenkapitalrendite aus. Ein ähnliches Bild zeichnet der Low Carbon 100 Europe Index: Er bündelt die Aktien

## CHINAS ZIELE

Für viele Klima-Ökonomen spielt China die zentrale Rolle für die Erreichung des Zwei-Grad-Ziels. Die Volksrepublik war 2014 mit einem Anteil von 23,4 Prozent am globalen Ausstoß der weltweit mit Abstand größte Kohlenstoffdioxid-Emittent. Doch in Peking denkt man um und setzt sich ehrgeizige Ziele: Der CO<sub>2</sub>-Ausstoß soll bis 2030 mehr als halbiert werden. Startet die politische Führung diesen Kraftakt glaubhaft, kann das Reich der Mitte ein Vorbild für die heute oft noch klimafeindlichen Schwellenländer sein.

von 100 großen europäischen Unternehmen, die in ihren jeweiligen Branchen den niedrigsten CO<sub>2</sub>-Ausstoß aufweisen. Dieser Klima-Index erzielte von 2010 bis 2014 eine kumulierte Performance von rund 64 Prozent. Beim Index FTSE Eurotop 100, der schlicht die 100 nach Marktkapitalisierung größten europäischen Unternehmen umfasst, lag das Plus in diesem Zeitraum dagegen nur bei rund 23 Prozent.

**EIN FOKUS FÜR DIE ZUKUNFT** liegt in den Unternehmen darauf, Lieferketten klimafreundlicher zu machen. Kein Wunder: Momentan ist der Sektor Transport und Verkehr mit Flugzeugen, Schiffen, Zügen und Automobilen zusammengenommen der zweitgrößte CO<sub>2</sub>-Emittent.

Eine neuartige Schlüsseltechnologie soll das ändern: die Bionik. Ingenieure lernen dabei von der Natur. Fliegen wie Vögel, schwimmen wie Fische oder bauen wie Insekten – so die Idee. Flugzeughersteller empfinden den Innenraum künftiger Maschinen dem Gerippe von Vögeln nach. Schiffbauer testen für den Rumpf neue Beschichtungen, die der Haifischhaut gleichen. So kann der Strömungswiderstand und damit der Kraftstoffverbrauch deutlich verringert werden.

Bereits in den kommenden Jahren ist deshalb ein intensiver Erneuerungszyklus denkbar. Fluggesellschaften, Reedereien oder Expeditionen könnten sich aufgrund des politischen und ökonomischen Drucks veranlasst sehen, ihre Flotten schnell zu erneuern. Für Flugzeugbauer oder Werften wäre das eine lukrative Sonderkonjunktur.

**LUKRATIV WIRD DAS NEUE** Energiezeitalter für eine Art von Unternehmen wahrscheinlich nicht – für die Konzerne, an die Erfinder Alan Oshirak seinen Anti-Kälte-Anzug verkaufen will. Viele Ökonomen und Analysten trauen ihnen den Wandel nicht zu. Dabei haben Rohstoffkonzerne in der Vergangenheit hohe Gewinne eingefahren. „Leider verstehen Dinosaurier selten, was passiert, und passen sich nicht schnell genug an“, so Investor Jochen Wermuth. Schon heute befindet sich unter den zehn größten Konzernen der Welt nur noch ein Rohstoffgigant. Vor einigen Jahren noch dominierten diese „Dinosaurier“ das Ranking. Das neue Zeitalter hat also schon begonnen.

»DEZENTRALISIERTE ENERGIE-LIEFERANTEN WERDEN DAS NEUE ZEITALTER PRÄGEN.«

Jochen Wermuth, Wermuth Asset Management GmbH



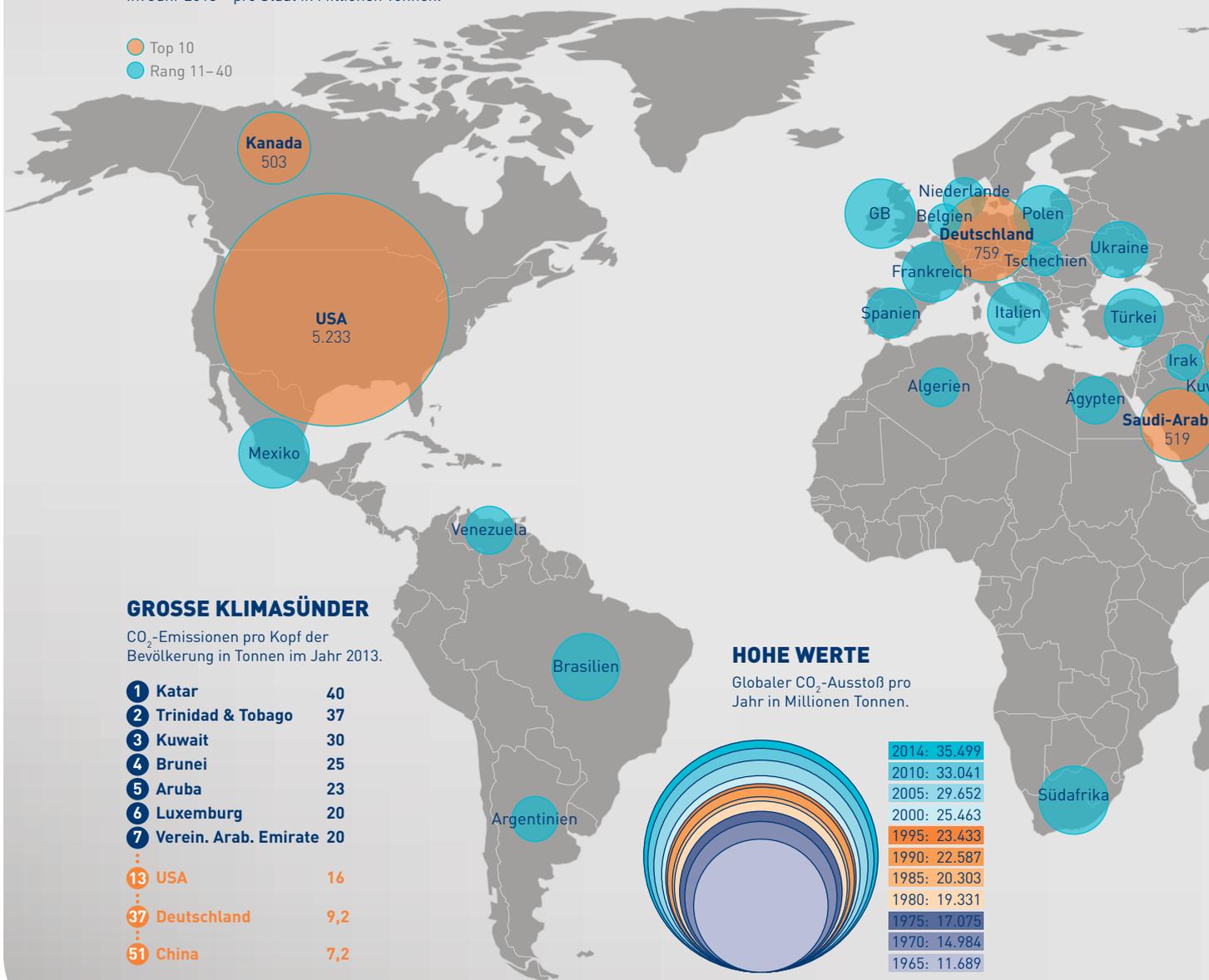
# BESSERER KLIMASCHUTZ IST EINE GLOBALE AUFGABE

China und die USA sind aktuell die größten Verursacher menschengemachten Kohlendioxids. Künftig wird sich in beiden Ländern, aber auch weltweit der Energiemix nachhaltig ändern – etwa zugunsten erneuerbarer Energien. Das kann die Erderwärmung auf zwei Grad begrenzen.

## DIE WICHTIGSTEN VERURSACHER

Der weltweite Ausstoß an menschengemachtem Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>) im Jahr 2013 – pro Staat in Millionen Tonnen.

- Top 10
- Rang 11–40



## GROSSE KLIMASÜNDER

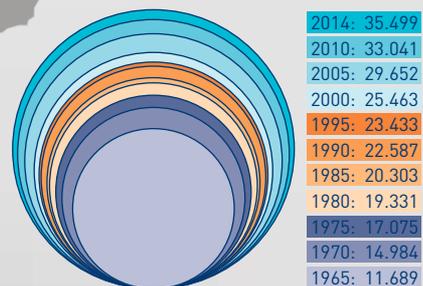
CO<sub>2</sub>-Emissionen pro Kopf der Bevölkerung in Tonnen im Jahr 2013.

1	Katar	40
2	Trinidad & Tobago	37
3	Kuwait	30
4	Brunei	25
5	Aruba	23
6	Luxemburg	20
7	Verein. Arab. Emirate	20
...		
13	USA	16
...		
37	Deutschland	9,2
...		
51	China	7,2

Quelle: Global Carbon Atlas

## HOHE WERTE

Globaler CO<sub>2</sub>-Ausstoß pro Jahr in Millionen Tonnen.



Quelle: BP, PBL

Quelle: Global Carbon Atlas



# » SOLARENERGIE WIRD EINE HAUPTROLLE IM **NEUEN** **ZEITALTER** SPIELEN «

Aus Sicht des Klimaforschers Mojib Latif müssen die Industriestaaten mit gutem Beispiel vorangehen, damit die Schwellenländer beim ambitionierten **Klimaziel** mitziehen.

## **Herr Latif, das Ende der Kohlenstoffwirtschaft ist bereits ausgerufen. Zu Recht?**

Zu Unrecht. Seit 1990 ist der globale CO<sub>2</sub>-Ausstoß um circa 60 Prozent gestiegen. Angesichts dieser Zahl sehe ich das Ende des Kohlenstoffzeitalters noch nicht gekommen.

## **Doch jetzt soll das ernsthaft angegangen werden, die Erderwärmung auf zwei Grad zu begrenzen. Stimmt Sie das nicht optimistisch?**

Einerseits ist es gut, dass es kein Tabu mehr ist, konkret vom Ende der Förderung fossiler Brennstoffe zu reden. Andererseits glaube ich, dass es kurzfristig nur Selbstverpflichtungen geben wird. Ich halte es für unrealistisch, dass sich die internationale Politik schnell auf couragierte Klimaschutzziele einigt.

## **Was muss denn geschehen, damit man sich in absehbarer Zeit einigt?**

Das Zwei-Grad-Ziel kann nur durch weltweite Anstrengungen erreicht werden. Vor allem die westlichen Industrienationen müssen sich ihrer historischen Verantwortung stellen. Die Hälfte des CO<sub>2</sub>, das sich heute in unserer Luft befindet, gehen auf das Konto der USA und Westeuropas. Diese Nationen müssen vorangehen. Dann werden auch die Schwellenländer folgen.

## **US-Präsident Barack Obama geht doch inzwischen recht frisch voran und will die CO<sub>2</sub>-Emissionen US-amerikanischer Kraftwerke in zehn Jahren um immerhin 30 Prozent senken.**

Obamas Angebot sieht besser aus, als es ist, weil er das Referenzjahr verschoben hat. Er muss mehr vorlegen. Denn China, auf das die ganze Welt schaut, macht beim

### ZUR PERSON

**Prof. Dr. Mojib Latif** ist der renommierteste Klimaforscher Deutschlands. Der studierte Betriebswirt hat am Hamburger Max-Planck-Institut für Meteorologie habilitiert. Er lehrt an der Universität Kiel, ist Vorstandsmitglied im Deutschen Klima-Konsortium und wurde im vergangenen September mit dem Deutschen Umweltpreis ausgezeichnet.

Klimaschutz nur mit, wenn Amerika seinen großen Worten auch Taten folgen lässt.

## **Taugen wir nicht als Vorbild?**

Doch. Deutschland hat die erneuerbaren Energien bezahlbar gemacht. Länder wie Frankreich hätten ohne das deutsche Vorbild bis heute noch keine Energiewende eingeleitet.

## **Welche Energiequelle gefährdet das Zwei-Grad-Ziel am stärksten?**

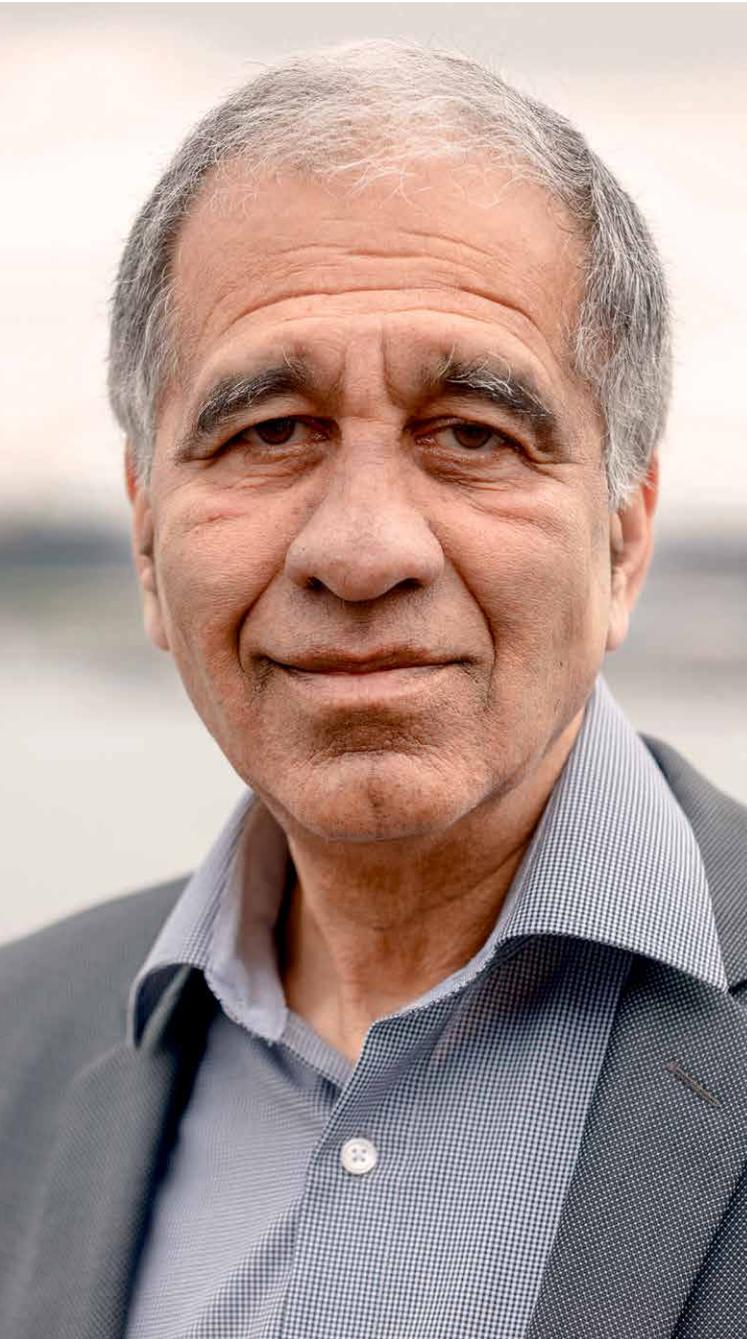
Die Kohle. Hier gibt es gerade eine Renaissance – und das wäre verheerend. Dieser Klimakiller muss unbedingt teurer werden.

## **Wie soll das passieren?**

Mit einer CO<sub>2</sub>-Steuer. Wer viel CO<sub>2</sub> emittiert, muss viel bezahlen. Wer fossile Rohstoffe verbraucht, muss finanzielle Konsequenzen spüren.

## **Eine neue Steuer? Das klingt nicht gerade innovativ. Gibt es denn keine Marktlösung?**

Fest steht, dass der Markt insgesamt versagt hat. Auch der Emissionshandel funktioniert nicht. Es gibt zu viele Zertifikate, der Preis ist im Keller. Der Vorteil der CO<sub>2</sub>-Steuer ist, dass sie direkt den fossilen



» ERFOLGVERSPRECHEND SIND KÜNFTIG INTELLIGENTE ENERGIESPEICHER. DAZU ZÄHLT AUCH DAS ELEKTROAUTO.«

Energieverbrauch verteuert und so erneuerbaren Energien bessere Marktchancen verschafft. Weil die konventionellen Energien nicht für die Schäden, die sie verursachen, zur Kasse gebeten werden, genießen sie heute eine indirekte Subvention. So geht das nicht.

#### **Für den Verbraucher bedeutet das mit Sicherheit höhere Kosten und somit wenig Akzeptanz für die Klimawende.**

Sehen Sie sich doch mal um. Energie ist bei uns offensichtlich noch zu billig. Wenn ich mit Tempo 100 auf der Autobahn fahre, werde ich von beinahe jedem überholt. Wir müssen der Industrie, aber auch den Verbrauchern klarmachen, dass ein hoher Energieverbrauch mit zusätzlichen Abgaben verbunden ist. Warum muss man eigentlich einen Geländewagen fahren?

#### **Mit einer neuen Steuer allein lässt sich das Zwei-Grad-Ziel sicher nicht erreichen. An welchen Hebeln muss noch angesetzt werden?**

Klar, sie muss natürlich weltweit eingeführt werden. Energiespeicherung ist auch ein Thema. Wasserstoff wäre eine Möglichkeit. Wir müssen eine Revolution losstreten, die sich verselbstständigt wie beim Mobiltelefon. Wir sind zu vorsichtig.

#### **Was sind Bereiche, in denen mutige Investoren dabei Geld verdienen könnten?**

Erfolgversprechend sind intelligente Energiespeicher. Dazu zählt auch das Elektroauto, das wie eine Art dezentraler Speicher auf Rädern funktioniert. Dezentralisierung ist generell das Stichwort der Stunde. Wir brauchen keine riesigen Windparks, sondern kleinere Einheiten, die die Bevölkerung nicht stören, dezentrale Strukturen, die klug vernetzt sind.

#### **Ist der Wind die Energiequelle der Zukunft?**

Wind wird zum Energiemix gehören. In meinen Augen wird aber die Solarkraft die Hauptrolle spielen. In 30 Jahren werden wir über die heutige Nutzung der Sonnenenergie lachen, so wie wir uns jetzt in Zeiten der modernen Luftfahrt über die tollkühnen Männer in ihren fliegenden Kisten von damals amüsieren. Wir sind alle von kostenloser Energie umgeben. Was deren Nutzung angeht, stehen wir am Anfang einer neuen Ära. Haben wir Erfolg, wird uns das CO<sub>2</sub>-freie Zeitalter auch neuen Wohlstand verschaffen.

#### **INTERVIEW: NANDO SOMMERFELDT, HOLGER ZSCHÄPITZ**

Redakteure der „WELT“ und „WELT am SONNTAG“

## 1 SCHWIERIGER MARKT FÜR EMISSIONSRECHTE

**ZUR REDUZIERUNG VON TREIBHAUSGASEN** werden globale Kohlendioxid-Emissionsrechte diskutiert, wie es sie schon heute in der Europäischen Union gibt. Dann müsste sich weltweit jeder, der CO<sub>2</sub> ausstößt, mit solchen Rechten eindecken.

# MÖGLICHE ANSÄTZE FÜR PRIVATANLEGER

Die Auswahl für Investments in den Trend der **Dekarbonisierung** ist beachtlich. Um die passenden Schwerpunkte zu setzen, sollten Anleger die Alternativen genau unter die Lupe nehmen.

## 3 ENERGIESEKTOR AM SCHEIDEWEG

**DAS CO<sub>2</sub>-FREIE ZEITALTER** wird die Energiebranche, wie wir sie heute kennen, radikal verändern. Verschwinden wird der Sektor jedoch nicht – einige Akteure dürften von vorhandenem Know-how profitieren und auch die neue Ära maßgeblich



Ein kleiner Teil davon wird Unternehmen von den Behörden zugeteilt. Wer mehr braucht, muss zukaufen, wer zu viel hat, kann verkaufen. Nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage sollten die Preise steigen, wenn die Zahl der Rechte verknappt wird. Doch in der EU hat sich bisher kein funktionierender Markt für Emissionsrechte entwickelt. Der Grund: Die Politik hatte zu großzügig Rechte ausgegeben und damit den Preis gedrückt. An

der Börse Stuttgart sind zwar rund 100 derivative Hebelprodukte gelistet, die sich auf Terminkontrakte zu CO<sub>2</sub>-Emissionsrechten als Basiswert beziehen. Nicht zuletzt wegen der Unwägbarkeiten im Markt für Emissionsrechte sind diese Papiere allerdings riskant und werden nur selten gehandelt. Zu beachten ist zudem, dass die Politik künftig auf eine globale CO<sub>2</sub>-Steuer setzen und das Modell der Emissionsrechte ganz aufgeben könnte.

## 2 LOW CARBON AUF DEM VORMARSCH

**MACHT DIE POLITIK ERNST** mit dem Ausstieg aus der Kohlenstoff-Wirtschaft, dürfte sich auch an den Märkten eine neue Rangordnung herausbilden. Dahinter steht ein Trend, der in Ansätzen schon heute zu beobachten ist: Klimafreundlich wirtschaftende Unternehmen können auf höhere Bewertungen hoffen, Kohlendioxidsünder geraten unter Druck. Es gibt bereits Analysten, die sich allein damit beschäftigen, die CO<sub>2</sub>-Bilanz von Aktiengesellschaften zu messen. Auf Basis dieser Treibhaus-

gas-Daten lassen sich sogenannte Low-Carbon-Indizes auflegen, die aus jeder Branche die CO<sub>2</sub>-effizientesten Firmen herauspicken. Diese Börsenbarometer mit Vorreitern des Klimaschutzes könnten für Anleger langfristig auch deshalb interessant werden, weil sie nicht einseitig Öko-Sektoren abbilden, sondern die gesamte Wirtschaft. So werden Klumpenrisiken vermieden und breit gestreute Investments erleichtert. Schon heute sind an der Börse Stuttgart erste Exchange Traded Funds (ETFs) handelbar, die auf CO<sub>2</sub>-effizienten Indizes beruhen. Es wird spannend sein, ob und wie das Produktuniversum rund um „Low Carbon“ wachsen wird.



Die Produktfinder der  
Börse Stuttgart:  
[www.boerse-stuttgart.de/  
produkt-finder](http://www.boerse-stuttgart.de/produkt-finder)

mitprägen. Bereits heute beginnen viele Fondsmanager damit, ihre Portfolios entsprechend anzupassen und möglichst zukunftsfähig aufzustellen. Deshalb sind Energie-Aktienfonds durchaus eine Möglichkeit, langfristig auf den Trend der Dekarbonisierung einzugehen. An der Börse Stuttgart können Privatanleger sieben aktiv gemanagte Aktienfonds mit Schwerpunkt Energie ohne Ausgabeaufschlag handeln. Zudem sind elf ETFs

gelistet, die Branchenindizes wie den MSCI World Energy Index abbilden. Um die CO<sub>2</sub>-Zeitenwende fokussierter in den Blick zu nehmen, bieten sich Investmentfonds zum Thema regenerative Energien an – neun dieser Papiere sind an der Börse Stuttgart handelbar. Zudem gibt es drei ETFs zu Indizes wie dem S&P Global Clean Energy, die Investments in alternative Energiequellen und -technologien ermöglichen.



## IMPULSE FÜR DIE AKTIE

Die Niedrigzinsphase hat nichts daran geändert: Die meisten Deutschen begegnen Aktien mit erheblichen Vorurteilen, wie eine **aufschlussreiche Studie** belegt. Deshalb braucht die Aktienkultur dringend neuen Schwung.

**D**as Ergebnis lässt aufhorchen: Die Vermögen der Bundesbürger sind in den Jahren 2003 bis 2013 nach Abzug der Inflation geschrumpft – und zwar um durchschnittlich immerhin 15 Prozent. So das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW). Markus M. Grabka, der Leiter der Untersuchung, führt das neben dem Wertverlust vieler Immobilien außerhalb von Ballungsgebieten vor allem darauf zurück, dass die Bevölkerung ihr Geld „bevorzugt in risikoarme, dafür aber renditeschwache Anlagen wie Sparbücher, Girokonten, Bausparverträge und Riester-Renten anlegt“. Das DIW hat damit eine besorgniserre-



**Die Studienergebnisse im Detail:**  
<http://bit.ly/Aktienanlage>

gende Entwicklung wissenschaftlich untermauert: Weil die meisten Deutschen risikoscheu sind und einen Bogen um Aktien und andere Wertpapiere machen, vergeben sie die Chance, ihr Vermögen in der Niedrigzinsphase real zu steigern.

Dem Deutschen Aktieninstitut (DAI) zufolge ist die Zahl der Besitzer von Aktien oder Aktienfonds 2014 weiter zurückgegangen – um rund 500.000 auf 8,4 Millionen. Und das, obwohl derzeit besonders gute Gründe für ein Investment in Aktien sprechen: Die Sparszinsen sind seit der Finanzkrise extrem niedrig, der deutsche Aktienindex DAX markierte 2014 mehrere Allzeithochs und die Dividendenausschüttungen der Unternehmen erreichen immer

»WIR DÜRFEN NICHT TATENLOS ZU-  
SEHEN, WENN DIE MEISTEN DEUT-  
SCHEN AUF AKTIEN VERZICHTEN.«

**Dr. Christine Bortenlänger**, geschäftsführender Vorstand  
des Deutschen Aktieninstituts (DAI)



neue Rekordstände (s. Seite 20: „Hoher Wert“).

**AUF DEN ERSTEN BLICK** verständlich ist die Aktienabstinenz der Deutschen also nicht. Um die Ursachen herauszufinden und darauf reagieren zu können, haben das DAI und die Börse Stuttgart die repräsentative Studie „Aktienanlage ist Kopfsache“ initiiert, die einen Einblick in die Einstellungen der Anleger erlaubt. Sie zeigt, dass Vorurteile und Missverständnisse dazu beitragen, dass die Bundesbürger die Chancen von Aktien unterschätzen, die Risiken dagegen überschätzen.

**ZUM EINEN IST DA DER KAPITAL-ERTRAG:** Nur 29 Prozent der Befragten stimmen zu, dass Aktien und Aktienfonds langfristig eine höhere Rendite als andere Anlageformen bringen. Das widerspricht allen wissenschaftlichen Erkenntnissen und historischen Erfahrungen – auch in den von starken Ausschlägen geprägten vergangenen Jahrzehnten (s. Seite 20: „Attraktive Aktienerträge“). Beispielsweise hat der DAX in den zehn Jahren bis Mitte 2015 im Durchschnitt eine jährliche Rendite von rund 9 Prozent erreicht, beim MDAX waren es sogar 12 Prozent. Dass die Mehrheit der Anleger diese Renditechancen nicht kennt und nutzt, hängt mit einem weiteren Vorurteil zusammen: dem Wagnis.

**FÜR UNSICHER UND RISKANT** halten 44 Prozent der Bundesbürger Aktien. Dr. Christine Bortenlänger, geschäftsführender Vorstand des Deutschen Aktieninstituts, führt das darauf zurück, „dass starke, wenn auch vorübergehende Kursrückgänge die Menschen deutlich

**GUTE ZEITEN**

Die Kursentwicklung in Deutschland hängt stark vom Marktgeschehen in New York oder Tokio ab. Damit Privatanleger zeitnah reagieren können, läuft der Aktienhandel an der Börse Stuttgart von 8:00 Uhr bis zum Wall-Street-Börsenschluss um 22:00 Uhr.

stärker prägen als die objektiv guten Renditen und die positive Langfristentwicklung von Aktien“.

Hinzu kommt ein dritter Aspekt: der nötige Durchblick. Drei von vier Befragten sind davon überzeugt, dass die Aktienanlage gute Wirtschaftskenntnisse erfordert. Für Einzelaktien trifft dies im Prinzip auch zu, weniger aber für ein breit gestreutes Aktien- oder Fondsdepot. Dr. Michael Völter, Vorsitzender des Vorstands der Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e. V., betont: „Wichtiger als die detaillierte Analyse einzelner Unternehmen ist hier, dass der Anleger weiß, wie Aktien, Fonds und Exchange Traded Funds funktionieren und wie er sie in seinem Portfolio sinnvoll einsetzen kann.“

Dem Schritt an den Aktienmarkt steht noch ein weiteres Vorurteil entgegen: Ein Vermögen sei nötig für die Anlage in Anteilsscheinen. So halten nur 17 Prozent Aktien für sinnvoll, wenn lediglich kleine Beträge investiert werden. Dabei gibt es Fonds- und ETF-Sparpläne schon ab 25 Euro monatlich, der Handel von Aktien oder Fonds ist prinzipiell ab einem Stück möglich.

An der Börse Stuttgart finden Aktieninteressierte auch sonst geeignete Bedingungen vor: „Bei DAX-Aktien gibt es in der Regel keine Teilausführungen. Prinzipiell werden die Spannen zwischen Kauf- und Verkaufspreisen im Sinne der Anleger möglichst eng gehalten, auch bei Nebenwerten. Dafür sorgen unsere Handelsexperten, die in den elektronischen Handel eingebunden sind“, sagt Peter Seibold, Leiter des Handels mit DAX-Aktien an der Börse Stuttgart.

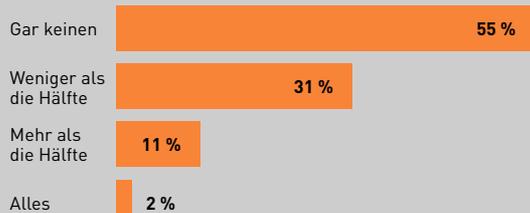
## Gedankenspiele zur Geldanlage

Aktieninvestments sind für viele Deutsche eine Überlegung wert.

Ein überraschendes Ergebnis der DAI-Studie: 44 Prozent der Befragten würden Aktien oder Aktienfonds kaufen, wenn sie 10.000 Euro für 25 Jahre anlegen müssten. Zwar würden nur 2 Prozent voll in Aktien investieren, 42 Prozent aber wenigstens teilweise. Zum Vergleich: Der aktuelle Aktionärsanteil in Deutschland liegt bei nur 13 Prozent.

Quelle: Deutsches Aktieninstitut, Börse Stuttgart

### Welchen Teil von 10.000 Euro Anleger in Aktien stecken würden.



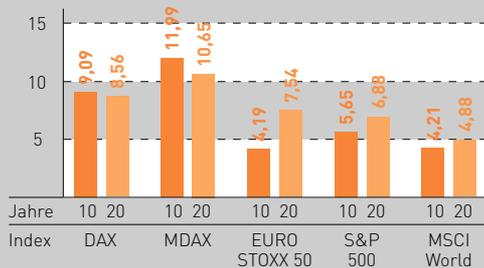
## Attraktive Aktienerträge

### Wichtige Börsenindizes im Langzeitvergleich

Aktionäre haben in den beiden vergangenen Jahrzehnten gut verdient: Die Erträge erreichten weltweit Spitzenniveaus. Bei EURO STOXX 50, S&P 500 und MSCI World kommen noch die Dividenden dazu, die bei DAX und MDAX schon eingerechnet sind.

Quelle: Bloomberg, Reuters

Jährliche Durchschnittsrenditen in Prozent



Dieses Angebot geht nicht ins Leere – das Handelsvolumen mit Inlandsaktien in Stuttgart stieg in den ersten neun Monaten des Jahres 2015 um rund 18 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Seibold zufolge „trauen sich einige Anleger, wieder verstärkt zu investieren, vor allem in Aktien mit hoher Dividende und große Werte der klassischen Industrie“.

**DIESER MOMENTAUFNAHME** steht die seit der Finanzkrise gewachsene Scheu vieler Deutscher vor Aktien insgesamt gegenüber. Die Studie zeigt, dass sich bei 31 Prozent der Befragten die Einstellung zu Aktien in jüngster Zeit negativ verändert hat, nur bei 3 Prozent ist sie positiver geworden. Und das, obwohl die Ursachen der Finanzkrise nicht am Aktienmarkt lagen und der DAX seit 2009 bis Ende September 2015 auf mehr als das Zweieinhalbfache gestiegen ist. Bortenlänger: „Selbst in der schwersten wirtschaftlichen Verwerfung der Nachkriegszeit hat sich der lange Atem bei der Aktienanlage ausgezahlt.“

Die Studie zeigt ihrer Ansicht nach aber „nicht nur Schatten, sondern auch Licht“. So erkenne die Mehrheit der Befragten Aktien als Sachwerte, die nicht kurzfristiger Spekulation dienen, sondern langfristige Teilhabe an den Weltmarkterfolgen von Unternehmen ermöglichen.

### HOHER WERT

#### Beachtliche

41,7 Milliarden Euro haben die deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften 2015 an Dividenden ausgeschüttet. Den Großteil steuerten, der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz zufolge, die 30 DAX-Konzerne bei. 2016 wird die Summe nach Analystenprognosen auf rund 45 Milliarden Euro klettern. Bezogen auf das Kursniveau von Ende September ergibt sich eine durchschnittliche DAX-Dividendenrendite von mehr als 3 Prozent. Das ist sechsmal so viel wie die Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen.

Erfreulich findet die DAI-Chefin auch, dass 44 Prozent der Deutschen, wenn sie 10.000 Euro zur freien Verfügung hätten, diese zumindest teilweise in Aktien oder Aktienfonds investieren würden (s. Seite 19: „Gedankenspiele zur Geldanlage“). Das sind weitaus mehr als die derzeitigen 13 Prozent der Haushalte mit Aktienbesitz. Bortenlänger sieht darin „Potenzial für die Gewinnung von mehr Aktionären, das erschlossen werden kann und muss“.

Hierfür sei eine intensive Aufklärungsarbeit nötig, sagt Michael Völter: „Eine bessere Aktienkultur nimmt in den Köpfen der Anleger ihren Anfang. Wer sein Finanzwissen erweitert, traut sich mehr zu und kann Chancen wie Risiken besser einschätzen.“ Deshalb sehe die Börse Stuttgart sich selbst und die gesamte Finanzbranche in der Pflicht, sich intensiv für Anlegerbildung zu engagieren.

Bortenlänger fordert zudem die Politik: Einen starken Impuls pro Aktie würde es geben, wenn deren eklatante steuerliche Benachteiligung beseitigt würde. Denn seit Einführung der Abgeltungsteuer 2009 hat die Diskriminierung zugenommen, weil Gewinne doppelt besteuert werden: beim Unternehmen und beim Anleger. Dadurch ist die Steuerlast bei Aktienerträgen – ohne Kirchensteuer – mit rund 48 Prozent fast doppelt so hoch wie bei Zinsen mit gut 26 Prozent.

Werden auch steuerlich neue Anreize geschaffen, könnten Anleger die Aktie stärker in ihre Altersvorsorge einbeziehen. Bortenlänger ist sich sicher: „Je länger die Niedrigzinsphase dauert, desto wichtiger ist es, Aktien für Vermögensaufbau und Altersvorsorge zu nutzen.“

**HANS G. LINDER**



# WILLKOMMEN, XITARO!

Mit einem **neuen Börsensystem** stärkt die Böerse Stuttgart ihre Innovationskraft: Angebote für Privatanleger lassen sich künftig schneller umsetzen.

**E**in neues Herzstück für den Handel: Seit Ende September 2015 werden an der Böerse Stuttgart die Orders in allen Anlageklassen über ein neues Börsensystem ausgeführt, das auf den Namen Xitaro hört. Privatanlegern stehen nach der Umstellung zunächst die bewährten Handelsmöglichkeiten in der gewohnten Servicequalität zur Verfügung. Mit den nächsten Weiterentwicklungen des Börsensystems sollen 2016 dann auch Innovationen für den Handel umgesetzt werden, etwa mit Blick auf neuartige Orderfunktionalitäten.

**DER ENTSCHEIDENDE GRUND** für die Einführung von Xitaro: Anders als zuvor kann die Böerse Stuttgart nun eigenständig über Zeitpunkt und Umfang technischer Neuerungen entscheiden. „Xitaro ist die Basis, um innovative Ideen künftig schneller umzusetzen und in den Markt zu tragen“, sagt Dr. Christoph Boschan von dem Bussche,

  
**Mehr zum Handel an der Böerse Stuttgart:**  
[www.boerse-stuttgart.de/vorteile](http://www.boerse-stuttgart.de/vorteile)

Geschäftsführer der Böerse Stuttgart. Gerade in Zeiten intensiven Wettbewerbs dürften Börsen nicht aufhören, umfassend in ihre Systeme zu investieren. Nur so ließen sich Stabilität und Qualität im Wertpapierhandel sicherstellen.

**TECHNOLOGIEANBIETER** von Xitaro ist Nasdaq, der weltweite Marktführer bei Börsenhandelssystemen. Deshalb flimmerte zum Start von Xitaro auch ein Willkommensgruß über die riesige Nasdaq-Anzeigetafel am Times Square in New York. Das System stellt alle Funktionalitäten im Rahmen des Orderrouting und der Preisfeststellung für die rund 1,4 Millionen Wertpapiere zur Verfügung, die an der Böerse Stuttgart gelistet sind. Hinzu kommen Funktionen für die Abwicklung sowie die Nachhandelstransparenz der Börsengeschäfte. Boschan von dem Bussche fasst zusammen: „Mit Xitaro erhält das hybride Marktmodell der Böerse Stuttgart, das Handelsexperten in den elektronischen Handel einbindet, auch langfristig ein tragfähiges Fundament.“

**JOHANNES FREVERT**

»XITARO IST DIE BASIS, UM INNOVATIVE IDEEN SCHNELLER IN DEN MARKT ZU TRAGEN.«

**Dr. Christoph Boschan von dem Bussche,**  
 Geschäftsführer der Böerse Stuttgart



# SPANNENDE STRATEGIEN

Mit **Smart-Beta-ETFs** können Privatanleger komplexe Strategien umsetzen und ihr Portfolio diversifizieren. Die Indexfonds sind allerdings keine Alleskönner.

**V**iel kann in 15 Jahren passieren. Ein kleines Kind reift in dieser Zeit zum jungen Erwachsenen heran. Auch der Markt für börsengehandelte Indexfonds – Exchange Traded Funds oder kurz ETFs – ist in den vergangenen eineinhalb Dekaden groß geworden. Anfang 2001 waren die ersten ETFs in Deutschland handelbar, die den Verlauf des deutschen Leitindex DAX abbildeten. Einige Indexfonds, die heute auf den Markt kommen, haben mit diesen Sprösslingen nicht mehr viel gemein.

**SO WERDEN IMMER** mehr Produkte mit dem Label „Smart Beta“ aufgelegt. Herkömmliche Aktien-ETFs bilden Indizes ab, deren Zusammensetzung sich oft nach der Marktkapitalisierung der enthaltenen Konzerne richtet. Smart-Beta-ETFs indes beziehen sich auf spezielle Indizes. Diese sind anhand anderer Kriterien konzipiert: Sie ermöglichen die Umsetzung einer Anlagestrategie. Smart-Beta-ETFs bieten dabei dieselben Vorteile wie traditionelle Indexfonds: „Sie lassen sich schnell und einfach an der Börse handeln, sind als Sondervermögen besonders sicher und deutlich kostengünstiger als aktiv verwaltete Fonds“, sagt Michael Görgens, Leiter des Fonds- und Anleihenhandels an der Börse Stuttgart.

Die Klassiker unter den Smart-Beta-Produkten sind Dividenden-ETFs. Sie bilden Spezial-Indizes ab, die Aktien mit besonders hoher Dividendenrendite enthalten – der DivDAX beispielsweise umfasst die 15 dividendenstärks-

»MAN ERREICHT MIT SMART-BETA-ETFs EINE ANDERE DIVERSIFIKATION ALS MIT NORMALEN ETFs.«

Detlef Glow, Head of EMEA Research, Lipper



## ZENTRALE SCHWÄCHEN

Die großen Aktienindizes sind in der Regel nach Marktkapitalisierung gewichtet – je höher der Börsenwert eines Konzerns, desto größer sein Gewicht im Index. Das führt bei ETFs auf solche Indizes zu einem Problem: Steigt der Kurs einer Aktie, erhöht sich auch ihr Indexgewicht. Der ETF muss dies abbilden und kauft damit diejenigen Titel nach, die gerade sehr teuer sind.



ten Titel im deutschen Leitindex. Da wegen der niedrigen Zinsen das Anlegerinteresse an Dividenden gestiegen ist, werden auch diese ETFs immer reger gehandelt. Derzeit sind rund 80 Smart-Beta-ETFs an der Börse Stuttgart gelistet, darunter 32 Dividenden-ETFs.

Anleger sollten die Produkte indes mit Bedacht einsetzen, warnt Andreas Beck, Vorstand des Mün-



## STRIKTE REGELN

**Smart-Beta-ETFs** werden teilweise auch Factor-ETFs genannt – abgeleitet von Faktoren wie Volatilität, Kurs-Gewinn-Verhältnis oder gleicher Gewichtung. Einige Experten bevorzugen sogar den Ausdruck „Factor-ETF“. Denn die Bezeichnung „Smart-Beta-ETF“ suggeriert, die Indexfonds investierten intelligent und flexibel. Zwar können sie klug konzipiert sein – halten sich aber bei der Kapitalanlage an starre Regeln.

denrenditen nicht immer auf Ausschüttungen zurückführen, sondern könnten ebenso auf gefallene Aktienkurse hindeuten. Tatsächlich haben sich ETFs auf den DivDAX in den ersten neun Monaten des Jahres 2015 schlechter entwickelt als ETFs mit dem DAX als Grundlage.

**ANLEGER SOLLTEN SICH** mithin genau anschauen, wie Smart-Beta-ETFs konstruiert sind und was sie im Portfolio leisten können, rät Detlef Glow, leitender Fondsanalyst beim Datenanbieter Lipper. Zur Diversifizierung tragen die Produkte ihm zufolge in jedem Fall bei: „Während normale ETFs einfach den jeweiligen Markt abbilden, ermöglichen Smart-Beta-Produkte abweichende und ergänzende Anlagestrategien.“ Ob dies tatsächlich mehr Rendite oder bessere Absicherung bringt, sei aber nicht ausgemacht. Beispiel Low-Volatility-ETFs: Diese Smart-Beta-Produkte investieren ausschließlich in Aktien, die besonders geringe Schwankungen aufweisen. „Das reduziert zwar in Abwärtsphasen die Verluste, kann aber im Aufwärtstrend die Renditechancen schmälern“, sagt Glow.

Deshalb rät Börsenexperte Görgens: „Wer Smart-Beta favorisiert, sollte dessen Funktionsweise verstehen und mögliche Abweichungen in der Wertentwicklung zum Standard-Index in seiner Erwartungshaltung berücksichtigen.“ Für alle Smart-Beta-Produkte gilt: Wer sie umsichtig als Beimischung nutzt, kann auf einfache Weise spezielle Strategien umsetzen, sein Portfolio so breiter aufstellen und damit Mehrwerte erzielen. **JULIA GROTH**

chener Instituts für Vermögensaufbau (IVA). Seine Begründung: „Dividenden-ETFs neigen zu einer unausgewogenen Zusammensetzung.“ Erstens seien einige Branchen gegenüber dem breiten Markt überproportional vertreten – etwa Versorger oder Telekommunikationskonzerne, die traditionell relativ hohe Dividendenrenditen aufweisen. Zweitens ließen sich hohe Dividen-

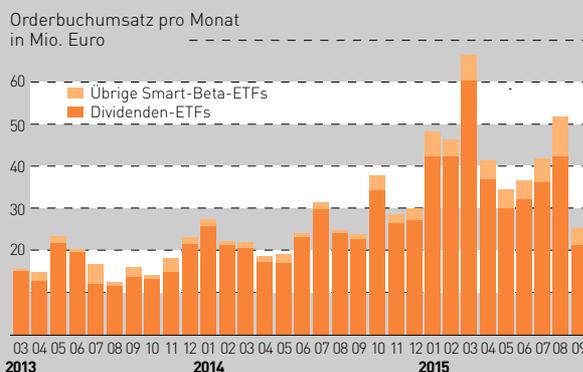
Fotos: Getty Images, Thomson Reuters

## Ein Markt im Wachstum

Der Handel mit Smart-Beta-ETFs steigt kontinuierlich an.

Seit Jahren werden Smart-Beta-ETFs an der Börse Stuttgart vermehrt gehandelt. Der Löwenanteil der Orderbuchumsätze entfällt dabei auf Dividenden-ETFs. Daneben kommen ständig neue Produkte hinzu – etwa mit Blick auf niedrig bewertete, aber substanzhaltige Unternehmen, besonders schwankungsarme Aktien oder Titel mit einem ausgeprägten Kursmomentum.

Quelle: Börse Stuttgart



# ZINSJÄGER ODER RABATTFUCHS

Anleger können mit **Aktienanleihen und Discount-Zertifikaten** Gewinne in seitwärts laufenden Märkten erzielen. Die Produkte ähneln sich in ihrer Struktur – die Auszahlung läuft unterschiedlich.



179.228

Discount-Zertifikate wurden von Januar bis September 2015 an der Börse Stuttgart neu gelistet

## CAP ODER KUPON

**Aktienanleihen** und Discount-Zertifikate spielen ihre Stärken aus, wenn ihre Basiswerte seitwärts tendieren. Während Anleger bei Aktienanleihen eine fixe Kuponzahlung erhalten, kaufen sie bei Discount-Papieren den Basiswert zu einem günstigeren Preis. Dafür gibt es eine Gewinnobergrenze, den Cap. Anhand von Kupon und Cap ist ersichtlich, welche Maximalrendite am Laufzeitende möglich ist.

**R**egelmäßige Zinszahlungen erhalten? Oder mit Preisabschlag in eine Aktie oder einen Index investieren? Mit strukturierten Produkten ist beides möglich – Aktienanleihen und Discount-Zertifikate nennen sich die entsprechenden Papiere.

„Diese Teilschutz-Zertifikate bieten einen gewissen Puffer gegen Kursverluste ihres Basiswerts“, sagt Holger Schleicher, Leiter des Handels mit verbrieften Derivaten an der Börse Stuttgart. Umgekehrt profitieren Anleger bei einem Kursanstieg des Basiswerts nur bis zu einer bestimmten Grenze.

**BEI AKTIENANLEIHEN** entspricht die festgelegte Kuponzahlung der Maximalrendite – sie liegt deutlich über dem marktüblichen Zinsniveau. So transparent, wie es der fixe Kupon vorgibt, ist die Performance der Papiere jedoch nicht. „Die entscheidendere Komponente ist die Entwicklung des zugrundeliegenden Basiswerts, etwa einer Aktie“, betont Schleicher. Denn bei Emission einer Aktienanleihe wird ein Basispreis festgelegt, der meist unter dem aktuellen Kurs des Basiswerts liegt. Notiert dieser am Laufzeitende auf oder über dem Basispreis, erhalten Anleger den

Nominalwert der Aktienanleihe zurück. Der ausgezahlte Zins entspricht in diesem Fall dem Gewinn. Schließt der Basiswert hingegen unter dem Basispreis, wird Anlegern die im Kurs gesunkene Aktie ins Depot gebucht. Zu Verlusten kommt es, wenn starke Kurseinbußen durch die Zinszahlungen nicht mehr aufgewogen werden.

Beim Kauf von Discount-Zertifikaten ergibt sich der Risikopuffer aus einem vergünstigten Einstieg gegenüber dem aktuellen Kurs des Basiswerts. Während der Laufzeit haben Anleger dann an der Entwicklung des Basiswerts teil – steigt dessen Kurs, so gewinnt auch das Zertifikat an Wert. Allerdings nur bis zu einer definierten Grenze, dem sogenannten Cap: Liegt der Basiswert am Laufzeitende auf dieser Marke oder darüber, erhalten Anleger den Gegenwert des Caps. Notiert der Basiswert darunter, wird dessen aktueller Kurswert ausgezahlt. Nur wenn am Laufzeitende der Kurs des Basiswerts unter den Kaufpreis des Discount-Zertifikats gesunken ist, entstehen Verluste.

**AUCH WENN ES NICHT** so scheint, liegt den beiden Produktkategorien eine identische Struktur zugrunde. So veräußern die Emittenten jeweils eine Kaufoption auf den Basiswert. Aus dem Erlös wird bei Aktienanleihen der Kupon finanziert, bei Discount-Zertifikaten der Preisabschlag. Deshalb wirkt sich auch erhöhte Volatilität jeweils positiv auf die Renditechancen aus: Optionen sind in unruhigen Marktphasen mehr wert als in schwankungsarmen Zeiten. Folglich steigen durch den höheren Verkaufserlös beim Optionshandel der Rabatt bei den Discountpapieren und der Kupon bei den Aktienanleihen.

„Aktienanleihen und Discount-Zertifikate sprechen als Teilschutzprodukte einen großen Anlegerkreis an“, sagt Lars Brandau, Geschäftsführer des Deutschen Derivate Verbands (DDV). Ihm zufolge stieg das Marktvolumen bei Aktienanleihen von Juni 2014 bis Juni 2015 um 13,5 Prozent auf 7,8 Milliarden Euro, bei Discount-Papieren im selben Zeitraum um rund 12 Prozent auf 4,8 Milliarden Euro. An der Börse Stuttgart sind Discount-Zertifikate die meistgehandelten derivativen Anlageprodukte – von Januar bis September 2015 wurden Kundenorders im Umfang von rund 5,2 Milliarden Euro ausgeführt.

**FÜR WELCHES PRODUKT** man sich entscheidet, ist vor allem eine Frage persönlicher Vorlieben. „Bei Aktienanleihen wissen Anleger von vornherein, welchen Kupon sie jedes Jahr ausgezahlt bekommen“, sagt Holger Schleicher. „Für Investoren, die vergünstigt in einen Basiswert einsteigen und die Performance ihres Zertifikats direkt nachvollziehen wollen, liegen hingegen Discount-Zertifikate nahe“, ergänzt er. Ob Zinsjäger oder Rabattfüchse – am Ende zählt vor allem eines: die Rendite. **GIAN HESSAMI**



»AKTIENANLEIHEN UND DISCOUNT-ZERTIFIKATE SIND ALS TEILSCHUTZ-PRODUKTE SEHR ERFOLGREICH.«

Lars Brandau, Geschäftsführer des Deutschen Derivate Verbands (DDV)

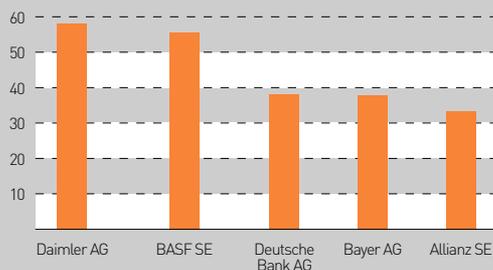
## Anleger schwören auf DAX-Titel

Die fünf beliebtesten Basiswerte bei Aktienanleihen.

Im Gegensatz zu den meisten anderen Zertifikaten ist bei Aktienanleihen der deutsche Leitindex DAX nicht der gefragteste Basiswert. Vielmehr entfielen die höchsten Handelsumsätze an der Börse Stuttgart von Januar bis September 2015 auf Papiere mit bekannten DAX-Einzelaktien als Underlying.

Quelle: Börse Stuttgart

Volumen ausgeführter Kundenorders in Mio. Euro





Die Märkte im Blick hat Börsenhändler Peter Smolny an seinem Arbeitsplatz.

# EIN TAG IM LEBEN DES HERRN SMOLNY

An der Börse gleicht kein Moment dem anderen. Entsprechend vielfältig ist die **Arbeit eines Börsenhändlers**, der die Orders privater Anleger betreut. Ein Protokoll spannender Stunden.

**7.38 Uhr** PETER SMOLNY öffnet die Tür zum Handelssaal der Börse Stuttgart. Der 40-Jährige arbeitet seit mehr als 15 Jahren dort. Zunächst als Praktikant, dann als Börsenhändler, inzwischen auch als Leiter der Abteilung für den Handel mit Fonds und Exchange Traded Products, zu denen Exchange Traded Funds (ETFs) zählen. Trotz all seiner Erfahrung: Was ihn heute erwartet, weiß Smolny noch nicht.

Seine Tätigkeit ist so abwechslungsreich wie das Geschehen an den Finanzmärkten. Und deshalb auch genauso unberechenbar. Der Start in den Handelstag verläuft allerdings stets ähnlich. Smolny kommt an seinen Arbeitsplatz, an dem sechs Bildschirme und ein Telefon stehen. Eine Kollegin und zwei Kollegen decken heute mit ihm die Tagschicht ab. Er schüttelt allen die Hand – sein Team ist ihm wichtig. Denn Smolny weiß: Wenn gleich der Handel beginnt, kann es stressig werden.



Video:  
Der Beruf des  
Börsenhändlers:  
[http://bit.ly/  
Boersenhaendler](http://bit.ly/Boersenhaendler)

Und Stress bewältigt man am besten gemeinsam. Noch aber herrscht Ruhe. Die Händler nutzen die Zeit, um Informationen zu sichten: Was in der Nacht und am frühen Morgen in Asien geschieht, bestimmt häufig auch die ersten Handelsstunden in Stuttgart.

**8.00 Uhr** DIE BÖRSENGLOCKE läutet und Peter Smolny trinkt den letzten Schluck seines Kaffees. Jetzt hellwach zu sein ist wichtig: Sofort nach Handelsstart laufen die ersten Orders ein, oft Hunderte allein in der ersten Stunde. Viele

davon überprüfen Smolny und seine Kollegen persönlich: Ist der Kurs, zu dem eine Order ausgeführt werden soll, plausibel? Hat der Anleger alle Daten richtig eingegeben? Oder liegt irgendwo ein kleiner, aber womöglich entscheidender Fehler vor? „Am häufigsten sind merkwürdige Angaben zu Orderlimits“, erläutert Smolny. „Wenn jemand zum Beispiel einen ETF kaufen will, der gerade um 100 Euro gehandelt wird, dafür aber ein Kauflimit von 330 Euro setzt, dann hat er sich womöglich einfach im Produkt vertan. So etwas kommt fast täglich vor.“

Das allerdings ist so gut wie nie ein Problem für Privatanleger, die in Stuttgart handeln: Die Handelssoftware der Börse Stuttgart identifiziert aufgrund verschiedener Kriterien automatisch auffällige Orders. Die Händler schauen sich die entsprechenden Aufträge anschließend ganz genau an und geben im Zweifel ihren Kollegen von der Handelsorganisation im Büro nebenan Bescheid. Die wiederum können die Bank anrufen, von der die Order kommt. Der betroffene Anleger bekommt dann die Chance, die Order noch einmal korrekt aufzugeben. „Das gehört zu unserer Arbeit“, sagt Smolny. „Wir bezeichnen uns hier in Stuttgart als Quality-Liquidity-Provider. Und die

## DER HÄNDLER-ARBEITSPLATZ

- 1 **Das Referenzmarkt-Tool** zeigt Kurse von wichtigen Handelsplätzen, an denen sich die marktgerechte Preisermittlung orientiert.
- 2 **Die Handelssysteme** zeigen Peter Smolny zum Beispiel, welche Orders gerade eingehen.
- 3 **Das Informationssystem** hält Smolny über aktuelle Nachrichten und Kursentwicklungen auf dem Laufenden.
- 4 **Das Limit-Kontroll-System** überwacht die vorliegenden Orders. Wird eine limitierte Order ausführbar, erhält Smolny eine Nachricht.
- 5 **Das Orderbuch** ist das Herzstück des Handels. Hier sieht Smolny, welche Aufträge für ein Wertpapier vorliegen – mit Stückzahl und Limit.
- 6 **Der Taxengenerator** berechnet ständig aktuelle An- und Verkaufskurse, die auch auf der Internetseite der Börse angezeigt werden.

Plausibilitätsprüfung ist ein wichtiger Aspekt der Qualität, die wir Privatanlegern bieten.“

**10.23 Uhr NUN IST SMOLNY** vor allem als „Liquidity-Provider“, also Liquiditätsspender gefragt: Bei einem ETF auf den vietnamesischen Aktienindex passen Angebot und Nachfrage nicht recht zusammen. Zwar möchte ein Anleger 1.500 Anteile verkaufen, ein anderer will aber gleich 2.000 erwerben – und das auch noch zu einem Preis, der unterhalb dessen liegt, was große Banken als Market Maker gerade anbieten. Müssen nun beide Anleger auf unbestimmte Zeit darauf warten, dass ihre Aufträge ausgeführt werden? Nein – Peter Smolny macht den Handel möglich. Er führt die Orders zu einem Preis innerhalb der gerade angebotenen Geld-Brief-Spanne aus. Der festgestellte Preis liegt also oberhalb des Geldkurses, aber unterhalb des Briefkurses. Dadurch erhalten sowohl der Käufer als auch der Verkäufer einen um 10 Cent je Anteil besseren Preis, was für beide einen Vorteil in dreistelliger Höhe bedeutet. Zusätzlich verkauft Smolny auch 500 ETF-Anteile auf eigenes Risiko, um dem Käufer eine vollständige Orderausführung zu ermöglichen. Jeder Klick und Tastendruck sitzt – der ganze Vorgang ist binnen weniger Sekunden abgeschlossen.

Anschließend stehen die 500 verkauften ETF-Anteile als Short-Position in seiner Handelsübersicht. Die wird Smolny allerdings bald wieder glattstellen, also auflösen. „Ich bin die Position nicht eingegangen, um damit einen Gewinn zu erzielen. Schließlich betreiben wir hier grundsätzlich keinen Eigenhandel“, sagt er. „Um Anlegern eine bestmögliche Ausführung ihrer Aufträge zu bieten, können wir aber begrenzte Risiken eingehen.“

**12.50 Uhr GUT 1.000 ORDERS** haben Smolny und sein Team inzwischen bewältigt. Damit ist es ein eher ruhiger Tag: Zeit für ein Mittagessen in der Kantine nebenan. Smolny meldet sich vom System ab, ein Kollege hält die Stellung, denn die Märkte machen keine Mittagspause. Und in weniger ruhigen Phasen kommt auch Smolny nicht zum Durchatmen – etwa im Juli 2015, als sich die Krise um das schuldengeplagte Griechenland wieder einmal zuspitzte. Die Börse Stuttgart war zu dieser Zeit der einzige Handelsplatz in Europa, an dem Privatanleger einen ETF auf griechische Aktien kaufen und verkaufen konnten. Smolnys Augen leuchten auf, wenn er davon berichtet: „Da haben wir die originäre Funktion einer Börse erfüllt, Angebot und Nachfrage



zusammenzubringen. Es gab keinen Börsenhandel in Athen, keine Market Maker, die für den ETF Kurse gestellt haben. Und trotzdem konnten wir den Handel aufrecht erhalten.“ Smolny und sein Team mussten dafür ihre Orderbücher noch aktiver managen als in normalen Zeiten. Sie sorgten für verlängerte Auktionen, damit möglichst viele Anleger auf die politischen Turbulenzen reagieren und ihre Orders einstellen konnten.

Das Ergebnis war überzeugend: Als die Börse Athen wieder öffnete, stimmte der erste Preis des Aktien-ETFs fast exakt mit dem letzten zuvor in Stuttgart festgestellten überein. „Das war wirklich ein gutes Gefühl“, sagt Smolny. „Allein auf Basis unserer Orderbuchlage haben wir einen aussagekräftigen Börsenpreis ermittelt.“ Dabei wussten offenbar viele Privatanleger die Handelsmöglichkeit zu schätzen: Binnen drei Wochen wurden in Stuttgart über sechs Millionen ETF-Anteile gehandelt.

**14.30 Uhr** LÄNGST IST SMOLNY ZURÜCK im Handelssaal, denn auch der Nachmittag verspricht ein reges Börsengeschehen. Das liegt vor allem daran, dass nun auch die Märkte in den USA Fahrt aufnehmen. Zunächst steht dort heute die Veröffentlichung der wöchentlichen Arbeitsmarktzahlen an. Die geben zuverlässig auch dem deutschen Aktienmarkt Impulse. Kein Wunder also, dass die Stuttgarter Händler über ihre Informationstermi-

## HYBRIDES MODELL

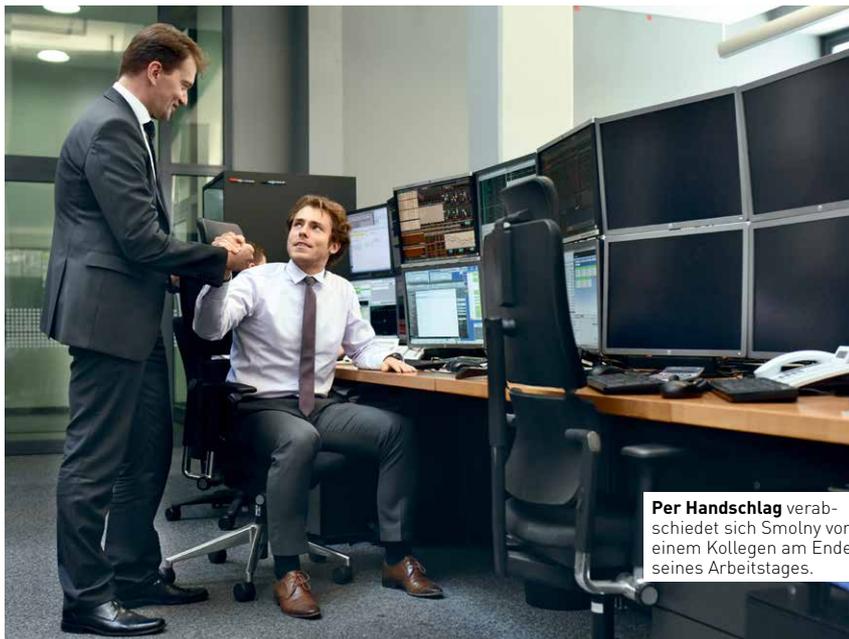
Rund 70 Quality-Liquidity-Provider, kurz QLPs, sorgen an der Börse Stuttgart dafür, dass menschliche Expertise im elektronischen Handel nicht zu kurz kommt. Im hybriden Marktmodell prüfen die Börsenhändler Orders auf Plausibilität, bündeln Liquidität und stellen sie bei Bedarf bereit. So ermöglichen die QLPs beste Preise und höchste Ausführungssicherheit – auch in schwierigen Marktsituationen.

nals in Echtzeit verfolgen, wie die Zahlen ausfallen. „Parallel schaue ich aber auch schon auf die Entwicklung des DAX“, sagt Smolny. „Denn der Index braucht nach der Veröffentlichung nur Sekunden, um die US-Daten einzupreisen.“

**15.30 Uhr** AUCH DER REST des Nachmittags steht im Zeichen Amerikas. Zum Handelsstart an der Wall Street wenden sich deutsche Privatanleger ETFs zu, die große US-Aktienindizes wie den S&P 500 abbilden. „Das ist durchaus sinnvoll“, so Smolny. „Wenn die Heimatmärkte geöffnet sind, ist auch in Europa die Liquidität bei entsprechenden ETFs am höchsten. Das gilt für die USA am Nachmittag und Abend, aber auch für die asiatischen Märkte am frühen Morgen.“ Wenn Smolny nun Orders auf US-ETFs ausführt, hat er bei der Preisfeststellung immer den Referenzmarkt in New York im Blick.

**18.00 Uhr** VIER STUNDEN DAUERT ES NOCH, bis die Börsenglocke ein weiteres Mal erklingt, um das Ende des Handelstages zu verkünden. Für Peter Smolny wird jetzt der Feierabend eingeläutet. Ein Kollege übernimmt die Spätschicht, die Tagschicht geht nach Hause – nicht ohne vorher eine gründliche Übergabe zu machen: Welche Ereignisse haben sich tagsüber abgespielt? Welche offenen Positionen gibt es? Welche Papiere stehen im Blickpunkt? Diese und andere Fragen besprechen die Händler, bevor sie sich per Handschlag verabschieden. Der Handel geht weiter – bis um 22 Uhr der Börsentag in Stuttgart endet.

**HOLGER HANDSTEIN**



Per Handschlag verabschiedet sich Smolny von einem Kollegen am Ende seines Arbeitstages.

Damit Sie obenauf sind,  
gehen wir mit den  
Kosten runter.

- Unbegrenzttes Ordervolumen,  
keine Mehrkosten bei Teilausführung
- An allen verfügbaren inländischen Börsen  
und außerbörslichen Handelsplätzen
- Alle gängigen und innovativen Ordertypen,  
auch mobil per App
- Zusätzlich 20 Free-Trades  
auf ausgewählte Produkte



Traden ab  
**€4,95**  
+ 20 Free-Trades

# Börse für die **Banker** von morgen

Wissen rund um Wertpapiere steht bei angehenden **Bankkaufleuten** oben auf dem Lehrplan. Deshalb hat die Börse Stuttgart praxisnahe Lernmaterialien entwickelt.

**D**ie Fragen sind durchaus knifflig: Wie hängen der Kurs einer Anleihe und der aktuelle Marktzins zusammen? Und wie lassen sich Stückzinsen bei einer Schuldverschreibung berechnen? Und wann kommt das Währungsrisiko zum Tragen? Mit den Antworten beschäftigen sich an diesem Morgen die Schüler der Bankfachklasse 4 in der Kaufmännischen Schule 1 in Stuttgart.

Berufsschullehrer René Fischer hat die 20 Auszubildenden in fünf Gruppen aufgeteilt, damit sie die einzelnen Aspekte untereinander diskutieren und so ihre Kenntnisse am Ende der Unterrichtseinheit selbst überprüfen können.

»FUNDIERTES WISSEN HILFT, IM GESPRÄCH MIT KUNDEN WIRKLICH VERSTÄNDLICHE ERKLÄRUNGEN ZU GEBEN.«

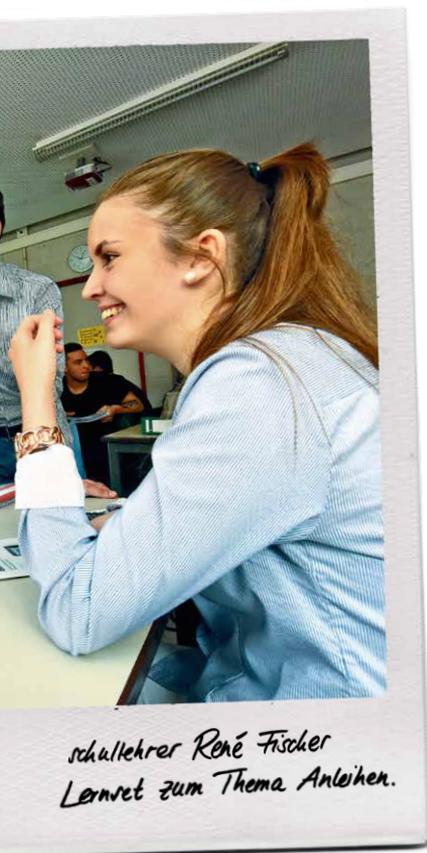
Ilker Bozdag, Bankauszubildender aus Stuttgart



Die Auszubildenden in der Klasse von Berufs (3. von links) proben die Praxis mit einem

**DIE SCHÜLER VERTIEFEN** dabei viele Begriffe, die direkt aus der täglichen Praxis des Wertpapierhandels stammen: Die Inhalte sind Teil eines Lernsets für Bankauszubildende zum Thema Anleihen, das Experten der Börse Stuttgart in enger Zusammenarbeit mit Bankfachlehrern entwickelt haben. Experteninterviews, Rollenspiele, Fragebögen zum Überprüfen des Wissens, Erklärfilme und Lernspiele bringen die jungen Leute weiter. Sie werden auf die Aufgaben im Arbeitsalltag vorbereitet und entwickeln neben der fachlichen auch ihre persönliche Kompetenz.

Berufsschulen aus ganz Deutschland können die Unterrichtsmaterialien kostenfrei über die Börse Stuttgart beziehen – auch



*Schullehrer René Fischer  
Lernset zum Thema Anleihen.*

Lernsets zu Investmentfonds, Aktien und Wertpapierhandel.

**DAS LERNSET ANLEIHEN** greift Fragen auf, die auch Bankkunden stellen. Deshalb sagt der Auszubildende Ilker Bozdogan, einer der Schüler von Lehrer Fischer: „Fundiertes Wissen hilft, wirklich verständliche Erklärungen zu geben und nicht einfach nur Fachbegriffe zu nennen. Damit zeigen wir Kompetenz und kommen besser mit den Kunden ins Gespräch.“

Beispielsweise grübeln die Azubis darüber, warum die Rendite einer Anleihe in einem gewählten Beispiel viel niedriger ist als der angegebene Zinskupon. Liegt das an der Laufzeit des Papiers oder an steuerlichen Einflüssen? In der

## BREITES ANGEBOT

Finanzwissen zu vermitteln ist für die Börse Stuttgart Teil ihres öffentlich-rechtlichen Auftrags. Entsprechend vielfältig sind die Bildungsangebote: Neben Lernsets für Bankfachklassen haben die Börsenprofis gemeinsam mit Lehrkräften und dem Ministerium für Kultus, Jugend und Sport in Baden-Württemberg auch Materialien für Realschulen und allgemeinbildende Gymnasien erstellt. Hinzu kommen Angebote wie Privatanlegerseminare, in denen Fachleute der Börse Stuttgart nützliche Grundlagen zum Wertpapierhandel und zu ausgesuchten Anlageklassen vermitteln.



### Unterrichtsmaterialien zu Anleihen:

<http://bit.ly/Wissenswertes-zu-Anleihen>

### Mehr Details zu den Lernsets der Börse Stuttgart:

[www.boerse-stuttgart.de/schulbildung](http://www.boerse-stuttgart.de/schulbildung)

Diskussion erschließt sich den Schülern der Zusammenhang: Der Kurs der Anleihe liegt aktuell bei weit über dem Rückzahlungsbetrag von 100 Prozent des Nominalwerts, und dieser Umstand schmälert die Rendite beim Kauf des Papiers. Das mag für manchen Privatanleger trivial klingen. Doch was ist, wenn ein Bankkunde eine Unternehmensanleihe gekauft hat und nicht versteht, wie die Stückzinsen berechnet wurden? In solch einer Situation kann nur weiterhelfen, wer die Details beherrscht. Das Lernset bietet dazu einen Erklärfilm.

**VOR DIESEM HINTERGRUND** verdeutlicht Oliver Hans, Geschäftsführer der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse, den Sinn des Bildungsengagements: „Mit den Lernsets für Bankauszubildende werden künftige Bankberater praxisnah unterrichtet. Sie stehen bei ihrer täglichen Arbeit in direktem Kontakt mit privaten Anlegern, daher ist eine fundierte Ausbildung gerade in Zeiten schwankungsstärkerer Märkte und zunehmender regulatorischer Anforderungen unerlässlich.“

Angeregt durch die Börsenbesuche von Schul- und Bankfachklassen in Stuttgart sei die Idee entstanden, praxisbezogene Lernmaterialien zu entwickeln und den Schulen zur Verfügung zu stellen.

**BERUFSSCHULLEHRER RENÉ FISCHER** verdeutlicht, welchen breiten Raum Wertpapierwissen in der Bankausbildung einnimmt: „Im ersten Lehrjahr werden Grundlagen vermittelt, im zweiten stehen Wertpapierthemen dann durchgängig auf dem Lehrplan.“ Am Lernset der Börse Stuttgart schätzt er, dass sich die Schüler viele Themen erarbeiten und herausfinden können, was sie wissen.

Dieser Ansatz kommt auch bei den Berufsschülern an. Dennis Siciliano aus der Bankfachklasse 4 beispielsweise sagt: „Durch die Gruppenarbeit können wir unser Wissen bündeln und festigen.“ Sein Klassenkamerad Marino Domitrovic ergänzt: „Die Materialien stellen Anleihen auf sehr abwechslungsreiche Weise dar. Wenn man ein komplexes Thema aus verschiedenen Blickwinkeln behandelt, fühlt man sich am Ende sicherer dabei.“

**DIESE ERKENNTNIS** gilt nicht nur für künftige Bankkaufleute – auch Privatanleger können sie bei ihren Investmententscheidungen beherzigen. Apropos – eine kurze Frage zum Schluss aus dem Kreuzworträtsel des Lernsets über festverzinsliche Wertpapiere: Was ist eine Schuldverschreibung mit Sonderrechten? Ein Wort mit 13 Buchstaben. Berufsschüler Bozdogan kennt die Antwort: Wandelanleihe. Na klar!

**JOHANNES FREVERT**

# EINEN AUGENBLICK, HERR FELD

Akteure auf **Schattenmärkten** haben das Potenzial, eine weitere Finanzkrise auszulösen. Durchdachte Regulierung tut not.



**Z**usehends mehr Handelsumsätze verlagern sich von regulierten Börsen zu außerbörslichen Plattformen. In sogenannten Dark Pools handeln zwei Parteien miteinander, ohne dass sie für mögliche Risiken hinreichend haften müssten und externe Marktakteure davon etwas mitbekommen.

Das Gefährliche dabei: Wenn Finanzinstitutionen, die ansonsten im Bankensystem stark reguliert sind, Transaktionen in größerem Stil über Schattenmärkte abwickeln, drohen Klumpenrisiken. Diese fallen in der Abgeschlossenheit erst einmal niemandem auf und können wieder zu dem führen, was wir in der vergangenen Finanzkrise so schmerzlich erlebt haben: Die Steuerzahler mussten große und systemrelevante Banken stützen.

**LETZTLICH FEHLT** bei diesen außerbörslichen Handelsplattformen ein rechtlicher Rahmen, den der ordoliberalen Ökonom Walter Eucken zu Recht für einen funktionierenden Markt angemahnt hat: Solch ein Handelsplatz muss, seinem Ansatz entsprechend, für die Emittenten von Wertpapieren wie für Investoren frei zugänglich sein. Die Preise der gehandelten Produkte haben die tatsächliche Marktlage widerzuspiegeln und müssen transparent für alle Marktteilnehmer sein. Die Akteure haften im Ernstfall für ihre Transaktionen, und eine unabhängige, nur dem Gesetz unterworfenen Institution sollte das alles sicherstellen.



**Lars Feld bei Börse  
Stuttgart TV:**  
[www.boerse-stuttgart.de/  
interview-feld](http://www.boerse-stuttgart.de/interview-feld)

## ZUR PERSON

**Prof. Dr.  
Lars P. Feld**  
ist Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage. Er lehrt Wirtschaftspolitik und Ordnungsökonomik an der Universität Freiburg und leitet das Walter Eucken Institut.

Mit Blick auf die Banken sind wir momentan zwar dabei, höhere Eigenkapitalquoten aufzubauen. Meiner Einschätzung nach müssen die Anforderungen aber noch nennenswert über das bisher vereinbarte Niveau hinausgehen, damit die Institute eine Krise ohne staatliche Hilfe überstehen können.

**WAS DIE REGULIERUNGSBEHÖRDE** angeht, so haben die EU-Mitgliedstaaten mit der Bankenunion die Aufsicht an die Europäische Zentralbank (EZB) abgegeben. Wünschenswert wäre es, wenn wir eine Institution auf europäischer Ebene gründen könnten, die nicht nur die Banken beaufsichtigt, sondern zugleich Banken abwickeln kann und sich schließlich zu einer Allfinanzaufsicht weiterentwickelt.

Solch eine unabhängige Institution müsste losgelöst sein von der Notenbank. Der mögliche Name dieser Agentur: „European Financial Market Regulation Authority“, kurz EFMRA.

**ALLERDINGS IST** das Beharrungsvermögen in einem Apparat wie der EZB gewaltig. Zudem müssten EU-Verträge geändert werden. In den nächsten fünf Jahren dürfte eine solche Reform daher kaum möglich sein. Aber es kommt bei Diskussionen auf europäischer Ebene immer wieder zu einer beachtlichen Dynamik mit überraschenden neuen Lösungen. Die Bundesregierung ist jedenfalls bestrebt, die vereinbarte Finanzmarktregulierung vertraglich besser abzusichern.

# PRO & CONTRA: GOLD BLEIBT DER SICHERE HAFEN FÜR STÜRMISCHE ZEITEN

**PRO** UM MEHR ALS 300 PROZENT ist der Goldpreis, in Euro gerechnet, seit Einführung der Gemeinschaftswährung im Jahr 2001 gestiegen – der deutsche Aktienindex DAX im gleichen Zeitraum nur um gut 100 Prozent. Und der langfristige Aufwärtstrend bei Gold dürfte anhalten. Dafür sorgen allein schon die bestehenden und mögliche künftige Krisen an den internationalen Finanzmärkten.

Edelmetallkäufer gehen davon aus, dass Gold auch eine Versicherungsfunktion in ihrem Portfolio hat. Es bringt schließlich kein Zahlungsausfallrisiko mit sich und bleibt auch in turbulenten Zeiten wertbeständig. Es ist auf lange Sicht vermutlich das beste Geld: Ungedeckte Währungen kommen und gehen, das Edelmetall bleibt.

Meiner Meinung nach dürfte der Goldpreis im ersten Halbjahr 2016 deutlich über 1.126 US-Dollar pro Feinunze liegen. In Euro gerechnet wird er dann wohl noch stärker gestiegen sein. Mit Blick auf die kommenden fünf oder zehn Jahre ist es sicherlich sinnvoll, zumindest einen Teil der Kasse in der Währung Gold zu halten.

## ZU DEN PERSONEN

### PRO

**Thorsten Polleit** ist Chefvolkswirt der Degussa Goldhandel GmbH. Der promovierte Ökonom lehrt als Honorarprofessor an der Universität Bayreuth.

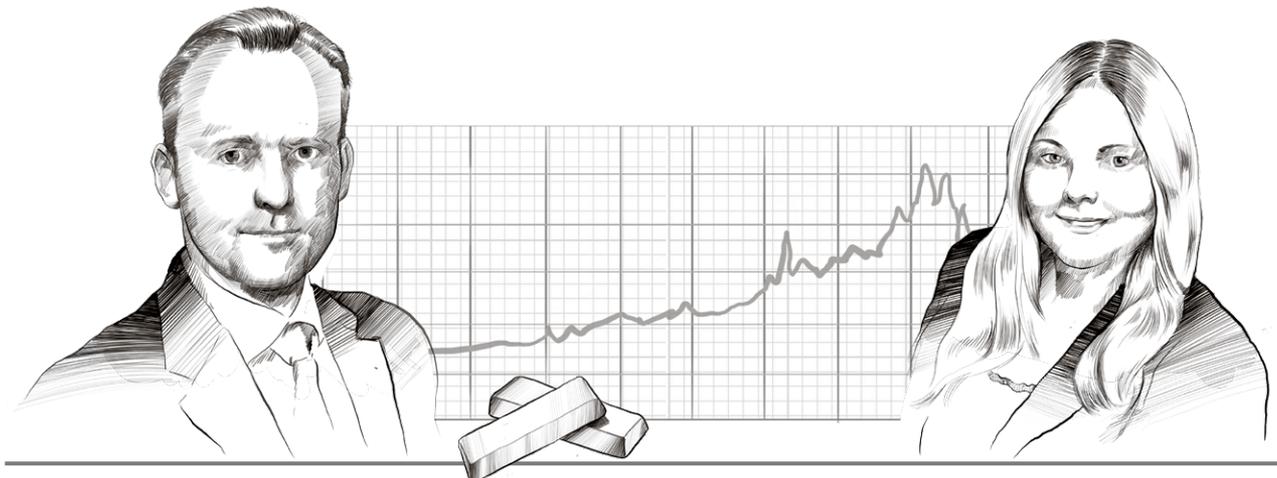
### CONTRA

**Rebekka Haller** ist Analystin bei der Privatbank M. M. Warburg & CO KG aA. Die promovierte Ökonomin war zuvor am Lehrstuhl „Corporate Finance und Ship Finance“ der Universität Hamburg tätig.

**CONTRA** ANGESICHTS DER verhaltenen Konjunkturdynamik ist es so gut wie ausgeschlossen, dass die Notenbanken den Aufschwung mit zu hohen Zinsen abwürgen. Damit dürfte sich die Politik des billigen Geldes fortsetzen, die den Aktienmärkten zugutekommt. Deshalb beinhaltet unsere strategische Asset Allokation keine Goldinvestments, und auch aus taktischen Gesichtspunkten raten wir davon ab.

Das Hauptproblem von Gold: Das Edelmetall besitzt, im Gegensatz zu Aktien, also Unternehmensbeteiligungen, keinen inneren Wert. Es hat zwar historisch gesehen schon immer Beachtung gefunden. Aber der Wert des Goldes wird weder durch die konjunkturelle Entwicklung eines Landes bestimmt, noch ist er – wie bei Unternehmen – aus Gewinn- und Umsatzzahlen ableitbar. Damit haben Goldinvestments prinzipiell spekulativen Charakter.

Der seit drei Jahren anhaltende Abwärtstrend des Goldpreises dürfte durch die vielen aktuellen Krisenherde in den Schwellenländern zunächst zwar gestoppt sein. Wir gehen aber von einem weiter moderat rückläufigen Goldpreis aus.





## » ÜBER GELD SPRICHT MAN NICHT. ODER DOCH, HERR WERNER? «

### Wann haben Sie erstmals eine Aktie gekauft?

Das war 1981. Damals hatte ich als Student ein paar Monate in Hongkong gearbeitet und war von Service und Technik der Bank um die Ecke so begeistert gewesen, dass ich nach der Rückkehr für 1.200 Mark Aktien dieses Finanzinstituts orderte.

### War das Investment ein Erfolg?

Ich habe die Aktie immer noch, hatte zwischenzeitlich aber auch mal mehr Anteile.

### Können Sie sich an ein Fehlinvestment erinnern?

Ich habe später als Student viel mit Optionsscheinen gehandelt und einige bittere Erfahrungen mit Totalverlusten gemacht. Dann bin ich 1987 zu „Börse Online“ gegangen und dort 1988 Chefredakteur geworden. Seitdem tätige ich keine Direktinvestments mehr.

### ZUR PERSON

**Frank-Bernhard Werner**, 54, ist Geschäftsführer der Finanzen Verlag GmbH und Herausgeber der Medien „Börse Online“, „Euro“ und „Euro am Sonntag“. Der promovierte Volkswirt publiziert seit drei Dekaden zu Finanzmarktthemen.

Denn ich will keine Interessenkonflikte mit der Berichterstattung riskieren.

### Wie risikoaffin sind Sie?

Ich bin wahrscheinlich überdurchschnittlich risikofreudig und halte das Auf und Ab des Wirtschaftslebens gut aus.

### Auch wenn Kurse einbrechen?

Im Jahr 1987 bekam ich während des ersten schwarzen Oktobers nach 1929 doch ziemlich kalte Füße. Mittlerweile habe ich mich daran gewöhnt, dass so ein heftiger, überraschender Kurssturz alle paar Jahre vorkommt. Ich halte deshalb stets ein bisschen Cash, um in solchen Momenten günstig ein paar ETFs zu kaufen.

### Was sind Ihre Assetklassen?

Ich habe einige aktiv gemanagte Fonds von Stockpickern, deren Anlagestil mir gefällt. ETFs bevorzuge ich, wenn ich bestimmte Märkte spielen möchte. Zudem interessieren mich Nachranganleihen von Banken. Da muss man allerdings die Prospekte ganz genau studieren.

### Wie oft schauen Sie ins Depot?

Ein- oder zweimal pro Woche. Mehr braucht's nicht.

### Gibt es eine Maxime für Sie?

Ein Spruch meines Vaters, den er mir und meinen drei Brüdern mit auf den Weg gegeben hat. Die Weisheit stammt von Cicero: „Die Sparsamkeit ist eine große Einnahme.“ Auf Investments gemünzt heißt das: Hüte dich vor Anlagen, die bei Analysten und Medien in Mode sind.

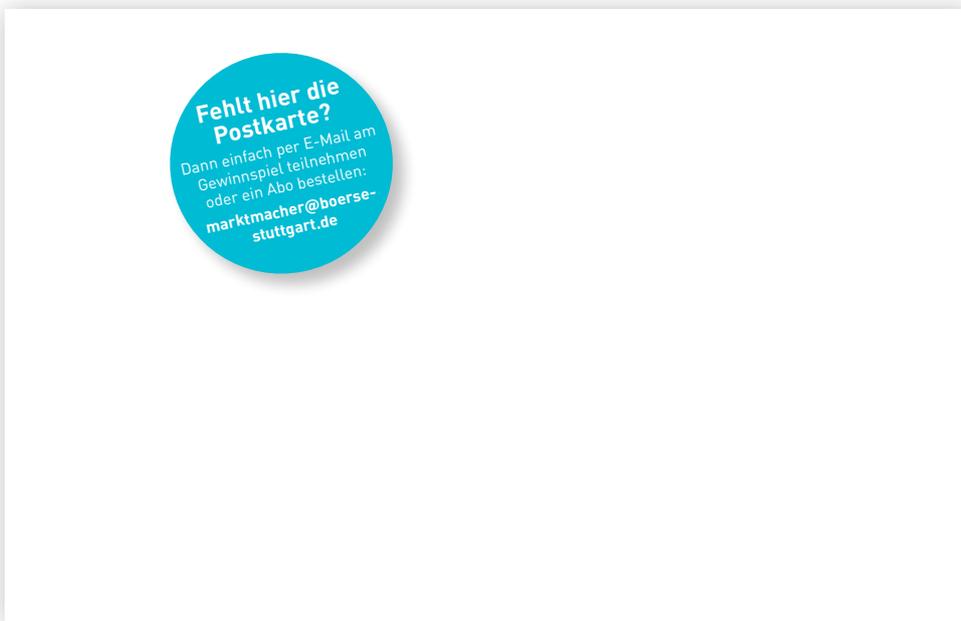
**INTERVIEW: RUDOLF KAHLEN**

Ihre Meinung zählt in unserer Umfrage für die kommende Ausgabe:

Welches Ziel wollen Sie mit **Wertpapieren** erreichen?

- » Wir sind gespannt auf Ihre Antwort. Als Dankeschön verlost „Marktmacher“ unter allen Teilnehmern ein iPad Air. Bitte nutzen Sie die eingeklebte Postkarte oder senden Sie eine E-Mail mit Ihrer Antwort an [marktmacher@boerse-stuttgart.de](mailto:marktmacher@boerse-stuttgart.de). Auf beiden Wegen können Sie gleichzeitig auch das Magazin „Marktmacher“ abonnieren.

Es handelt sich um ein Gewinnspiel der Boerse Stuttgart GmbH. Angestellte der Boerse Stuttgart GmbH sowie von deren verbundenen Unternehmen sind von der Teilnahme ausgeschlossen. Die Teilnahme am Gewinnspiel ist unabhängig von einem kostenlosen Abonnement. Teilnahmeschluss ist der 29.02.2016. Der Rechtsweg ist ausgeschlossen. Eine Barauszahlung des Gewinns ist nicht möglich. Der Gewinner wird postalisch oder per E-Mail benachrichtigt.



@ Abonnieren Sie „Marktmacher“ unter [www.boerse-stuttgart.de/marktmacher](http://www.boerse-stuttgart.de/marktmacher)

## IMPRESSUM

**HERAUSGEBER:** Boerse Stuttgart GmbH, Börsenstraße 4, 70174 Stuttgart, Tel.: +49 711 222 985-715, Fax: +49 711 222 985-555, E-Mail: [marktmacher@boerse-stuttgart.de](mailto:marktmacher@boerse-stuttgart.de), Internet: [www.boerse-stuttgart.de](http://www.boerse-stuttgart.de)  
**VERANTWORTLICH:** Bernd Stockmann (V.i.S.d.P.)  
**PROJEKTMANAGEMENT BÖRSE STUTTGART:** Johannes Frevert  
**VERLAG:** Axel Springer SE, Axel-Springer-Straße 65, 10888 Berlin, E-Mail: [newbusiness@axelspringer.de](mailto:newbusiness@axelspringer.de), Internet: [www.axelspringer.de](http://www.axelspringer.de)  
**GESCHÄFTSLEITUNG NEUE GESCHÄFTSFELDER:** Frank Parlow, Lutz Thalmann  
**PROJEKTMANAGEMENT VERLAG:** Nicola Bammann  
**REDAKTION:** Rudolf Kahlen (Leitung), Julia Groth, Holger Handstein, Gian Hessami, Hans G. Linder, Jan Münster, Nando Sommerfeldt, Holger Zschäpitz  
**GESTALTUNG, BILDREDAKTION, INFOGRAFIK:** Anja Horn (Leitung), Tanja Sannwald, Barbara Schöning, Niko Wilkesmann (Infografik)

**ANZEIGEN:** Johannes Frevert, Börse Stuttgart  
**DRUCK:** Druckhaus Hamburg GmbH & Co. KG, Am Hilgeskamp 51–57, 28325 Bremen

### HINWEIS:

Die im Magazin enthaltenen Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte werden vorbehalten. Redaktionelle Beiträge geben nicht unbedingt die Meinung des Herausgebers wieder.

Haben Sie Fragen an den Herausgeber oder das Redaktionsteam? Interessieren Sie sich für ein Abonnement von „Marktmacher“? Schreiben Sie an [marktmacher@boerse-stuttgart.de](mailto:marktmacher@boerse-stuttgart.de)



› RÜCKBLICK

# 1712

MIT DER ERSTEN DAMPF-  
MASCHINE BEGINNT  
DIE KLIMASCHÄDLICHE  
INDUSTRIALISIERUNG.