

am liebsten geschlossene Fonds, darunter waren auch Schmidts Konstrukte. Besonders eifrig legte sich dabei die Commerzbank ins Zeug.

Offiziell verrechnete die Großbank ihren Kunden einen Ausgabeaufschlag von fünf Prozent. Heimlich bekam sie von VIP aber noch bis zu acht Prozent obendrauf. Wer 10 000 Euro investierte, startete schon am ersten Tag faktisch mit einem Verlust von 1300 Euro – ohne es freilich zu merken.

Der Aufklärungsseifer der Commerzbank hält sich auch nach Einführung von MiFID in Grenzen. Im „Informationspaket“ für Kunden sucht man vergebens nach verständlichen Angaben.

„Die Höhe dieser laufenden Vertriebsprovisionen beträgt in der Regel 60 Prozent, im Einzelfall bis zu 100 Prozent der Verwaltungsvergütung und wird stichtagsbezogen zeitanteilig pro Fondsanteil berechnet“, heißt es dort etwa. Alles klar?

Was die Commerzbank mit solchen Sätzen kaschieren: Nach dem einmaligen Ausgabeaufschlag von bis zu 5 Prozent kassieren sie jedes Jahr zusätzlich bis zu 1,5 Prozent aus dem Fondsvermögen des Kunden als versteckte Provision. Die im Prospekt angegebene „Verwaltungsgebühr“ fließt zurück an die Bank – fürs Nichtstun.

Und die Kollegen von Privatbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken machen es nicht anders. Die Deutsche Bank etwa weist ihre Kunden gar auf den Interessenkonflikt hin, dass man sich in der Vermögensverwaltung „bei der Auswahl der zu erwerbenden Wertpapiere vorrangig an der Höhe der Zuwendungen orientieren könnte“. Für Verbraucherschützer klingt das wie: Ihr bekommt von uns, woran wir selbst am meisten verdienen.

„Bei einem Depotwert von zum Beispiel 70 000 Euro können das schnell mal 4500 Euro statt der sichtbaren 500 Euro pro Jahr sein“, erklärt Christian Kreuser, Generalbevollmächtigter der Quirin-Bank. Aufgrund der neuen Transparenz geht er allerdings davon aus, dass findige Finanzmanager vor allem bei den undurchsichtigen Zertifikaten die Margen künftig woanders verstecken: „Die Vertriebsprovisionen werden gesenkt und die Herstellungskosten der Anlageprodukte im Investmentbanking erhöht.“

Die Schleusenwärter der Provisionsflüsse sitzen bei den großen Fondsgesellschaften. Marktführerin DWS, eine Tochter der Deutschen Bank, zahlte an Banken und Vertriebe allein vergangenes Jahr die stolze Summe von 263,9 Millionen Euro.

Viel zu viel, findet Stephan Kunze. Der DWS-Europachef „begrüßt neue Bankmodelle, die die Weiterleitung von Provisionen an Kunden vorsehen“. An deren Erfolg glaubt er aber selbst nicht. Trotz der Aufklärung durch MiFID kümmern sich nur die wenigsten Kunden um das Provisionsthema. „Die meisten verstehen es auch nicht“, glaubt Kunze. BEAT BALZLI



Weihnachtskonsumenten (in Berlin): „Gute Haushaltslage“

WELT WIRTSCHAFT

„Sehr ernster Test“

Jim O’Neill, 50, Chefvolkswirt der US-Investmentbank Goldman Sachs, über das Versagen der Notenbanken, den schwachen Dollar und die Versäumnisse der deutschen Politik

SPIEGEL: Mr O’Neill, die internationale Finanzkrise weitet sich immer weiter aus. Haben die großen Notenbanken die Lage noch unter Kontrolle?

O’Neill: Ehrlich gesagt, bislang hat nur die Europäische Zentralbank (EZB) angemessen auf die Kreditkrise reagiert.

SPIEGEL: Weil sie von Anfang an gewaltige Summen in den Markt gepumpt hat?

O’Neill: Die EZB war schnell, und sie hat gleich zu Beginn die Dimension des Problems erkannt. Die amerikanische Federal Reserve dagegen laviert seit August herum, und die Bank of England war doch sehr überrascht von der Intensität der Herausforderung.



Bankökonom O’Neill
„Jetzt braucht man Führung“

SPIEGEL: Was läuft falsch?

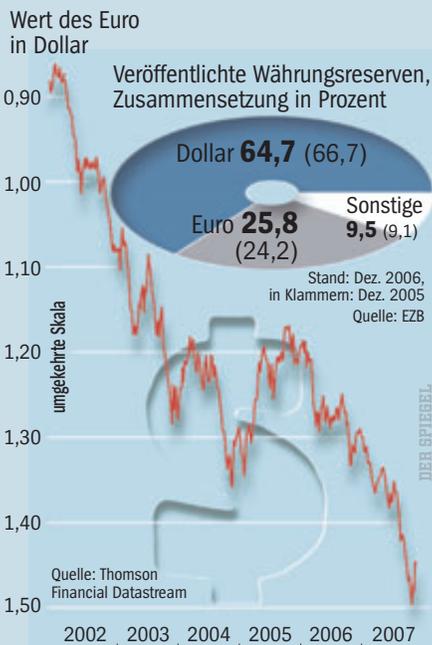
O’Neill: Wir erleben gerade einen sehr ernsten Test des weltweiten Finanzsystems. Deshalb sollten einige Zentralbanken endlich mit dem Unsinn aufhören, zu zögerlich vorzugehen oder gar nichts zu machen – aus Angst, die Marktteilnehmer könnten dem Glauben verfallen, die Notenbanken würden sie aus jeder Situation retten. Klar kann so etwas Investoren in ihrer Vollkasko-Mentalität bestärken. Doch der Job der Zentralbanker ist es, für finanzielle Stabilität zu sorgen. Die EZB hat das erkannt, während Amerikaner und Engländer mit ihren sich widersprechenden Erklärungen für Verunsicherung gesorgt haben.

SPIEGEL: Können Sie das belegen?

O’Neill: Ich kann Ihnen zumindest ein Beispiel nennen: Am 7. August hat der Chef einer großen amerikanischen Hypothekenbank erklärt, die ganze Branche befinde sich in einer Depression. Am selben Abend erklärt die US-Notenbank, die Fed, man sei besorgt über die Inflation. Ich war schockiert. Das Statement hat die Leute erschreckt. Wir dachten alle: Worüber reden die? Acht Arbeitstage später senkte die Fed plötzlich die Zinsen um 50 Basispunkte – und gab damit zu, dass sie einen Riesenfehler gemacht hat. Und da-



Weiche Reserve



mit war das Hin und Her noch lange nicht beendet.

SPIEGEL: Das klingt so, als hielten Sie den amerikanischen Notenbankpräsidenten Ben Bernanke für überfordert.

O'Neill: Anders als sein Vorgänger Alan Greenspan versucht Bernanke, einen Konsens hinzukriegen. Das kann man bewundern, aber ich glaube, es ist die falsche Zeit, so etwas auszuprobieren. In diesen Dingen bekommt man keinen Konsens hin. Jetzt braucht man Führung, so, wie es Jean-Claude Trichet bei der EZB vorgemacht hat.

SPIEGEL: Sie erwecken den Eindruck, als seien die Finanzmärkte im Moment vollständig von den Zentralbanken abhängig.

O'Neill: In einer echten Kreditkrise wie zurzeit sind sie das auch.

SPIEGEL: Indem sie immer neues Geld in den Markt pumpen, verhindern die Zentralbanken allerdings auch das reinigende Gewitter, das ähnliche Krisen in der Zukunft womöglich verhindern könnte.

O'Neill: Vergessen Sie's! Das haben schon die Japaner in den neunziger Jahren vergebens versucht. Die japanische Notenbank, die Bank von Japan, hat damals dem Markt Geld entzogen, weil sie der Meinung war, die gewaltige Immobilienblase sei eine Folge von zu viel Spekulation. Am Ende hat sie Japan damit in eine Depression getrieben.

SPIEGEL: Ist die damalige Situation mit der heutigen vergleichbar?

O'Neill: Ja, denn damals wie heute geht es im Kern darum, dass die Immobilienpreise verfallen. Allerdings ist die Lage heute sehr viel ernster, weil die USA auf den internationalen Kapitalmärkten Schuldner sind. Und das ist das Letzte, was man haben will: dass die Immobilienpreise verfallen und man gleichzeitig Schuldner ist.

SPIEGEL: Wenn wir Sie richtig verstehen, sind Sie dafür, dass die Fed die Zinsen schnell senkt und den Markt mit Liquidität überschwemmt. Das würde den Dollar dann noch weiter schwächen – und damit das in den vergangenen Jahren stark angewachsene amerikanische Defizit in der Handelsbilanz verringern.

O'Neill: Zumindest ist die Verbesserung der Handelsbilanz das Beste, was ich im Laufe meiner Karriere bislang erlebt habe.

SPIEGEL: Man wird den Eindruck nicht los, dass die USA ihre Währung geradezu vorsätzlich schwächen, um auf diese Weise quasi über Bande ihre Schulden abzubauen.

O'Neill: Sie haben völlig recht, und? Die USA mögen einen schwachen Dollar. Der darf allerdings auch nicht so schwach sein, dass er die finanzielle Stabilität gefährdet. Agieren die USA mit Vorsatz? Selbstverständlich tun sie das.

SPIEGEL: Wie weit lässt sich dieses Spiel treiben?

O'Neill: Es wird Sie vermutlich überraschen, wenn ich sage: Ich glaube, dass wir fast schon am Ende des Dollar-Niedergangs stehen, weil Washington langsam Angst bekommt, dass ein schwacher Dollar seinen Status als weltweite Reservewährung verlieren könnte. In den vergangenen zwei Monaten war viel davon die Rede, dass die reichen arabischen Staaten ihre Devisenreserven in Euro umschichten würden. Ich könnte mir vorstellen, dass das Washington alarmiert hat.

SPIEGEL: US-Finanzminister Hank Paulson, der früher ja auch Goldman-Sachs-Chef war, hat sich beim G-20-Treffen in Kapstadt optimistisch zur Zukunft des Dollar geäußert.

O'Neill: Ich denke, das hat er mit Absicht getan. Ich glaube, Washington hat kein In-

teresse daran, dass der Dollar weiter einbricht.

SPIEGEL: In den vergangenen sieben Jahren haben die großen Zentralbanken mit ihrer expansiven Geldpolitik die Reichen deutlich reicher gemacht, weil die Kapitaleinkünfte durch diese Politik enorm gestiegen sind. Folgen sie Ihrem Rat und machen so weiter, wird das die Inflation treiben – und die Armen noch ärmer machen.

O'Neill: Moment! Viele Leute bringen Liquidität und Wohlstand durcheinander, aber man darf das eine nicht mit dem anderen verwechseln. Wir leben in einer Zeit, in der atemberaubend viele Menschen in Entwicklungsländern wohlhabend geworden sind. Das ist die positivste Entwicklung, die ich in meinem Leben erlebt habe.

SPIEGEL: Doch gleichzeitig geht es den Mittelschichten in den entwickelten Ländern an den Kragen.

O'Neill: Stimmt, relativ gesehen geht es vielen Menschen im Westen schlechter, aber wenn man von einer globalen Perspektive her argumentiert, würde ich denken: Das ist ein kleiner Preis, den man zahlen muss. Schließlich sind dafür weltweit Hunderte Millionen Menschen der Armut entwachsen.

SPIEGEL: Gleichzeitig wird in vielen Ländern die Kluft zwischen Arm und Reich größer.

O'Neill: Dafür haben wir Regierungen. Die müssen dafür sorgen, dass ein entsprechender gesamtgesellschaftlicher Konsens gefunden wird. Und wenn ich in diesem Zusammenhang etwas zu Deutschland sagen darf, auch wenn es sehr umstritten ist: Die Große Koalition hier sollte sich stärker Gedanken darüber machen, wie sie den deutschen Konsumenten helfen kann. Es sollte sichergestellt werden, dass Bürger am Wachstum und der Leistung der Unternehmen teilhaben.

SPIEGEL: Was schlagen Sie vor?

O'Neill: Wenn ich Politiker wäre, würde ich die Einkommensteuer senken, um den Konsum anzukurbeln. Vor allem angesichts der guten Haushaltslage. Die Reformen der vergangenen Jahre waren sicher dringend notwendig, um die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands wiederherzustellen, aber man darf bei all diesen Überlegungen den Verbraucher nicht vergessen.

SPIEGEL: Wie kommen Sie darauf?

O'Neill: Der deutsche Konsum ist viel zu schwach, und die deutschen Exporte sind geradezu lächerlich stark. Ich weiß, dass die Deutschen stolz darauf sind, dass sie Export-Weltmeister sind. Aber das macht sie sehr anfällig für wirtschaftliche Schwierigkeiten im Rest der Welt. Stellen Sie sich vor, die Konjunktur in den USA oder China bricht ein. Warum macht sich Deutschland mit seinen 80 Millionen Menschen so abhängig vom Rest der Welt? Das macht absolut keinen Sinn für mich.

INTERVIEW: KONSTANTIN VON HAMMERSTEIN,
WOLFGANG REUTER