

# Handelsblatt

DEUTSCHLANDS WIRTSCHAFTS- UND FINANZZEITUNG

G O 2531 NR. 41 / PREIS 2,50 €  
DONNERSTAG, 27. FEBRUAR 2014

Dax 9661.73 -0.39%	E-Stoxx 50 3148.19 -0.29%	Dow Jones 16197.77 +0.11%	S&P 500 1844.42 -0.04%	Euro/Dollar 1.3685\$ -0.44%	Euro/Yen 140.09¥ -0.31%	Brentöl 109.45\$ -0.17%	Gold 1328.69\$ -0.89%	Bund 10J. 1.617% -0.029PP	US Staat 2.665% -0.037PP
--------------------------	---------------------------------	---------------------------------	------------------------------	-----------------------------------	-------------------------------	-------------------------------	-----------------------------	---------------------------------	--------------------------------

## Kraftlose Aufseher

Anlegerschützer werfen der Finanzaufsicht Bafin Versagen vor: Sie hätte weit früher vor betrügerischen Machenschaften beim Fondsanbieter S&K warnen können. Doch Fehler verschulden die Kontrolleure nicht immer allein.

Michael Brächer, Jens Hagen  
Frankfurt, Düsseldorf

Die Finanzwirtschaft lebt vom Vertrauen der Anleger darauf, „dass sie leistungsfähig ist und dabei ehrliche Arbeit leistet“. Diese Worte stammen von Elke König, Chefin der Finanzaufsicht Bafin.

Ihre Behörde überwacht, ob Banken und Versicherungen auch wirklich ehrliche Arbeit abliefern. Der graue Kapitalmarkt dagegen unterliege als „aufsichtsfreie Zone“ nicht der Bafin-Kontrolle, so König. Dort lauerten „unkalkulierbare Gefahren“ für die Anleger.

Aber ist Deutschlands oberste Finanzaufsicht hier wirklich so machtlos, wie sie glauben machen will? Recherchen des Handelsblatts zum Fall S&K erwecken den gegenteiligen Eindruck. Die Chefs des Frankfurter Fondsanbieters hatten mit Anlegergeld ihr Luxusleben finanziert – bis der Betrug 2013 aufzog. Rund 200 Millionen Euro sind wahrscheinlich verloren.

Und das, obwohl die Bafin S&K schon 2010 auf dem Radarschirm hatte. Damals war den Aufsehern aufgefallen, dass eine Tochtergesellschaft Sparen Lebensversicherungen abkaufte und die Einlagenrückzahlung garantierte. Dafür fehlte aber die nötige Bafin-Genehmigung.

Die Aufsicht untersagte der Tochter zwar das Geschäft, schritt aber zwei Jahre später nicht ein, als S&K Anlegergeld in andere Gesellschaften hätte umleiten können. Die Be-



Bafin-Chefin Elke König: Anleger hoffen vergeblich auf Schutz von der Finanzaufsicht.

hörde habe „staatsanwaltschaftliche Ermittlungen nicht gefährden“ wollen, hieß es zur Begründung. Die Folge: Bis der Betrug durch eine Razzia im Februar 2013 endlich gestoppt werden konnte, vertrauten Anleger S&K weitere Millionen an.

„Deutschland ist ein Paradies für unseriose Finanzunternehmen“, kritisiert der auf Kapitalmarktrecht spezialisierte Fachanwalt Julius Reiter. Die Bafin verschläfe fast jeden großen Anlegerskandal. Wie im Pleitefall Prokon. Dort hatte das Handelsblatt jüngst ähnliche Versäumnisse wie bei S&K aufgedeckt: Die Behörde

wusste, dass der Windparkbetreiber alte Anleger nur noch mit dem Geld neuer Investoren auszahlte, schritt aber nicht ein.

Angesichts solcher Skandale fordern Politiker und Juristen, dass sich die Bafin künftig auch um den grauen Kapitalmarkt kümmern soll. „Es darf keinen blinden Fleck mehr geben“, sagt der Anlegerschutzanwalt Klaus Nieding. Aus Sicht des finanzpolitischen Sprechers der Grünen, Gerhard Schick, führt kein Weg daran vorbei, die Bafin endlich mit „zusätzlichen Ermittlungsbefugnissen auszustatten“.

Vorbild könnte die New Yorker Börsenaufsicht SEC sein. Während die Bafin allenfalls Bußgelder verhängen kann, dürfen die Aufseher jenseits des Atlantiks Finanzdienstleister auch zivilrechtlich verklagen. Dies ist in Deutschland bisher den Strafverfolgungsbehörden vorbehalten.

Wohin diese Kompetenzaufteilung im schlimmsten Fall führen kann, zeigt der Fall S&K: In Millionenverlusten für Anleger.

Mangelhafter Anlegerschutz  
Seiten 4, 5

### THEMEN DES TAGES

#### Sozialdemokraten fallen auf ein Umfragetief

Die Sozialdemokraten verlieren bei den Wählern an Vertrauen. Eine aktuelle Umfrage ergab, dass nur noch 22 Prozent der Befragten der Partei ihre Stimme geben würden – der schlechteste Wert seit der Bundestagswahl. Doch es ist nicht allein die Edathy-Affäre, die ihre Spuren bei der Wählergunst hinterlässt. **Seiten 8, 12**

#### Kräftemessen beim Tee mit der Queen

Wenn Kanzlerin Angela Merkel heute Großbritannien besucht, vertritt sie den wirtschaftlichen Champion Europas. Doch Wirtschaftsforscher sagen voraus: Spätestens 2030 werde Großbritannien Deutschland als größte Wirtschaftsmacht in Europa ablösen. Ein Ländervergleich. **Seite 10**

#### Wenn Kunden für ihre Daten Geld verlangen

Mehr als sechs Milliarden Dollar geben Pkw-Anbieter, Assecuranzen, Reiseveranstalter und andere Werbetreibende weltweit aus, um an Daten möglicher Kunden zu gelangen. Bisher gehen die Kunden selber bei diesem Geschäft leer aus. Online-Makler wollen das nun ändern und bieten die Daten gezielt zum Kauf an. **Seiten 14, 24**

#### Gutes tun und damit Rendite erzielen

Investoren entdecken ihr gutes Gewissen: In den USA lösen immer mehr Stiftungen und Wagniskapitalgeber soziale oder ökologische Probleme und erwirtschaften damit Rendite. Jetzt gibt es auch die ersten Initiativen in Deutschland, wie etwa die Benckiser Stiftung Zukunft, die in Augsburg Jugendliche in Arbeit oder Ausbildung bringt. **Seite 26**

#### Wirtschaft verliert Vertrauen in die Banken

Zwischen Real- und Finanzwirtschaft in Deutschland verläuft ein Riss: Beim Handelsblatt Business-Monitor geben 60 Prozent der knapp 700 befragten Topmanager an, dass ihr Vertrauen in die Geschäftsbanken in Deutschland in den vergangenen Jahren „gesunken“ sei. Die Konferenz „Ökonomie neu denken“, veranstaltet von Handelsblatt Research Institute, dem Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft und der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers, weist Wege aus der Vertrauenskrise. **Seite 30**

## Demokratisch, aber ohne Wirkung

Die Sperrklausel bei der Europawahl fällt, doch Einfluss kleiner Parteien bleibt gering.

Thomas Ludwig  
Brüssel

Sperrklauseln bei der Europawahl gehören in Deutschland der Vergangenheit an. Das hat das Bundesverfassungsgericht entschieden. „Alle Wähler sollen mit der Stimme, die sie abgeben, den gleichen Einfluss haben“, betonte Gerichtspräsident Andreas Voßkuhle bei der Urteilsverkündung am Mittwoch.

Rechtsexperten zweifeln jedoch, dass die Entscheidung den Prozess der europäischen Demokratisierung wirklich stärkt. „Die Stimme des

Einzelnen erhält zwar mehr Gewicht“, sagte Klaus-Dieter Sohn vom Thinktank Centrum Europäischer Politik, „aber weil fraktionslose Abgeordnete keine echten Einflussmöglichkeiten im EU-Parlament haben, bleibt ihre Anwesenheit dort praktisch ohne Wirkung.“

Vertreter der Alternative für Deutschland, der Linken und der Freien Wähler sehen das freilich anders. Der Fall der Sperrklausel biete Kleinparteien endlich die Chance, den Kurs Europas mitgestalten zu können, teilten sie unisono mit. Geplagt hatten unter anderem die Freien Wähler und die rechtsextreme NPD.

Das mit fünf zu drei Stimmen knappe Urteil des Gerichts kommt zu einer Zeit, da Euro-Skeptiker und Europafeinde in der EU auf dem Vormarsch sind. Aktuelle Studien zufolge könnten radikale Parteien am Wahltag bis zu „203 der 751 Sitze im Europäischen Parlament besetzen“. Unter EU-Parlamentariern der Volksparteien sorgt die Entscheidung für Kopfschütteln. Der Chef der CDU/CSU-Gruppe im EU-Parlament, Herbert Reul, bezweifelt, dass „destruktive Kräfte“ Europa voranbringen.

Bericht, Interview & Leitartikel Seiten 6, 7, 12

Handelsblatt  
4 190253 102500  
4 0009





**Befragen**  
Wie Credit-Suisse  
Brady Dougan in  
USA die Steuerde  
herunterspielt. Se

## Sozialarbeit mit Rendite

Investoren finanzieren gesellschaftliche oder ökologische Projekte - und verdienen gut daran.

► Trend aus den USA kommt nach Deutschland.

► Investments bringen teils zweistellige Renditen.

**Stefani Hergert**  
Düsseldorf

Christoph Glaser wagt, woran sich in Deutschland noch keiner getraut hat: eine neue Partnerschaft zwischen Staat und Privatsektor. Mit ihrer Hilfe will der Vorstandschef der Benckiser Stiftung Zukunft, hinter der die Unternehmerfamilie Reimann steht, Augsburger Jugendliche in Arbeit oder Ausbildung bringen. Jugendliche, die oft untergetaucht und teils erst wieder zu sehen sind, wenn sie Ärger mit der Polizei haben. Sozialarbeiter sollen sie finden und begleiten, lokale Organisationen sie auf das Berufsleben vorbereiten, Mentoren aus der Wirtschaft ihnen helfen, Fuß zu fassen.

Das Besondere daran: Das Land Bayern zahlt dafür erst einmal keinen Cent, Stiftungen der BHF-Bank und BMW sowie ein sozialer Wagniskapitalgeber finanzieren das Projekt vor.

Wenn die Projektpartner es schaffen, bis Ende 2015 die mit dem bayerischen Sozialministerium vereinbarte Zahl von Jugendlichen dauerhaft in Arbeit oder Ausbildung zu bringen, erstattet das Ministerium die Kosten - und überweist eine Prämie dazu. Rendite wäre eigentlich der richtige Ausdruck dafür. Aber dass Unternehmen Gutes tun und damit auch Geld verdienen, passt für viele nicht zusammen.

Auch deshalb ist das Finanzierungskonzept, das Glaser und seine Partner in Augsburg umsetzen, einzigartig in Deutschland. Es ist ein Baustein eines neuen Investmentansatzes: Ein soziales oder ökologisches Problem lösen und damit Rendite erwirtschaften. In den USA oder Großbritannien ist das - unter dem Stichwort „impact investing“ - schon viel weiter verbreitet.

Dabei gibt es auch innovative deutsche Sozialunternehmen, die Investoren suchen. Volker Then, Direktor des Centrums für Soziale Investitionen und Innovationen der Universität Heidelberg, schätzt, dass das Umsatzpotenzial für solche Sozialgründer bei über 200 Milliarden Euro liegt. Gerade einmal 24 Millionen Euro wurden hierzulande bisher investiert, von

einer Systemrelevanz ist das weit entfernt. Umgerechnet die gleiche Summe hat die Venture-Philanthropy-Tochter der liechtensteinischen Fürstenbank LGT, die weltweit etwa 20 vermögenden Familien hilft, die Welt etwas besser zu machen, gerade in einem Fonds in London eingesammelt. Dennoch sagt Felix Oldenburg, der mit Ashoka ein Netzwerk für Sozialgründer leitet: „Wir sehen den Beginn von etwas, das in 20 Jahren eine sehr große Rolle spielen wird.“

**Bisher sind es hierzulande vor allem Mitglieder** der großen deutschen Unternehmerfamilien, die soziale Belange über die Rendite stellen. Menschen wie Brigitte Mohn, Vorständin der Bertelsmann Stiftung, die selbst in Sozialunternehmen investiert hat.

Wolfgang Hafenmayer, geschäftsführender Partner der LGT-Tochter, schätzt, dass höchstens 20 Privatinvestoren in Deutschland mit diesem Motiv mehr als eine Million Euro bereitgestellt haben. Der soziale Risikokapitalgeber Bonventure wurde vor zehn Jahren von vier Unternehmerfamilien in München gegründet. Martin Brost, Sohn der

WAZ-Dynastie, zählt heute zu den Investoren, genauso wie Mitglieder der Augsburger Unternehmerfamilie Haindl. Dem Social Venture Fund, dem zweiten sozialen Wagniskapitalgeber in Deutschland, hat auch Stephen Brenninkmeijer, Spross der C&A-Kaufhausfamilie, schon Geld gegeben. Er bezeichnet sich als „Social-Impact-Investor“. Seine Kriterien für Investitionen: ein stabiles Geschäftsmodell, das erlaubt, eine Rendite zu erwirtschaften, ein sozialer Aspekt und Skalierbarkeit.

Die jungen Sozialunternehmer werden vom starken Wohlfahrtssektor teils als Bedrohung wahrgenommen. „Junge, kleine Unternehmen könnten als neue Partner auf Augenhöhe mit der Politik, Privatwirtschaft und Organisationen des gemeinnützigen Sektors neue Angebote entwickeln“, sagt Brigitte Mohn. Benckiser-Stiftungs-Chef Glaser und seine Partner wünschen sich, dass die Wohlfahrtsverbände Teil der neuen Bewegung werden. Ihr Finanzierungskonzept in Augsburg nennt sich Social Impact Bond (SIB), weltweit gibt es heute etwa 20 solcher Konstrukte. Der erste wurde 2010 im britischen Peterborough aufgelegt. Stiftungen investierten umgerechnet rund sechs Millionen Euro mit



**Jugendliche Punks in Hamburg:**  
Neue Initiativen sollen berufliche Perspektiven bieten.

dem Ziel, die enorm hohe Rückfallquote von Kleinkriminellen im örtlichen Gefängnis innerhalb von sechs Jahren um mindestens 7,5 Prozent zu senken. Die Ziele und Kriterien sind in einem Vertrag mit der öffentlichen Hand festgeschrieben. Sind sie erreicht, zahlt der Staat. Wenn es gut läuft, sind bis zu 13 Prozent für die Investoren drin. Läuft es schlecht, kann ihr Geld weg sein.

Beim ersten deutschen Social Impact Bond hat das bayerische Sozialministerium einen Vertrag geschlossen, der lokale und andere Sozialorganisationen zusammenbringt und die Hilfsangebote für die Jugendlichen koordiniert. Erreicht man die vereinbarten Ziele nicht, gibt es auch kein Geld. „Bei diesem Social Impact Bond können die betroffenen Jugendlichen und die öffentliche Hand nur gewinnen. Die Financiers können Geld verlieren und wir unseren Ruf, sollten wir das Ziel nicht erreichen“, sagt Initiator Glaser. Als Geldgeber hat er die BHF-Bank-Stiftung, zwei BMW-Stiftungen und Bonventure gewonnen.

Die sechsstellige Summe, die sie investiert haben, erscheint im Vergleich klein, dafür haben die Projektpartner auch nur bis Ende 2015 Zeit, ihr Ziel zu erreichen. „Wir haben uns bemüht, einen Social Impact Bond aufzulegen, der - als Schnellboot konzipiert - der reinen Lehre folgt“, sagt Glaser. Die bayerische Sozialministerin Emilia Müller als Vertragspartnerin ist überzeugt, dass dieses Finanzierungskonzept „durchaus auch für den sozialen Bereich in-

teressant“ ist. Auf diesem Weg könnten unter anderem weitere Financiers für den sozialen Sektor gewonnen werden, sagt sie.

Das könnte auch den Investmentmanagern von Bonventure helfen, die gerade ihren dritten geschlossenen Fonds aufliegen. Rund elf Millionen Euro sind in die ersten beiden geflossen. Wer mindestens 100 000 Euro mitbringt, bekommt in diesem Fall zwar keine Rendite. „Aber die Investoren leisten einen Beitrag, Wirtschaft anders zu gestalten“, sagt Managerin Dorothee Vogt.

**Doch oftmals versprechen gerade Social Impact Bonds mehr** als nur ein paar Prozent Rendite, institutionelle Anleger erwarten zum Teil eine zweistellige Verzinsung. LGT-Manager Hafenmayer hält das für unseriös. Er ist damit nicht allein. „Bei mehr als zehn bis 13 Prozent werden die Leute skeptisch“, sagt Sir Ronald Cohen, einst Gründer des britischen Sozialfinanzinvestors Apax. Er erarbeitet heute für die führenden Industriestaaten (G8) mit Ländervertretern Standards fürs Social Impact Investing. Auch Cohen beobachtet einen Wandel, weg vom Spenden, hin zum philanthropischen Investment.

Dass Social Impact Bonds dabei „kein Allheilmittel“ sind, weiß auch Christoph Glaser, die Ziele etwa müssen in Zahlen messbar sein. Er weiß aber auch: Wenn sie funktionieren, spart die öffentliche Hand Geld, das so woanders einsetzen kann. Und deshalb verhandelt er gerade einen zweiten Social Impact Bond mit einer Kommune und einen dritten - auf Bundesebene - im Ausland. Die Zukunft hat angefangen.

**200 Mrd.**

Euro Umsatzpotenzial haben Sozialgründer in Deutschland.

Quelle: Volker Then, Universität Heidelberg

„Bei diesem Social Impact Bond können die betroffenen Jugendlichen und die öffentliche Hand nur gewinnen.“

**Christoph Glaser**  
Leiter der Benckiser Stiftung Zukunft

Deutsche Asset & Wealth Management

„Konjunkt  
perfekter  
Investieren S

Die europäische Sta  
Klima beginnt sich a  
Mit dem DWS Inves

www.DWS.de

Die DWS/DB AWM Group  
Verkaufsgesellschaft mit  
Investmentfonds (ISIN: DE0012  
weist aufgrund seiner Zusat  
stärkeren Schwankungen un  
Europäischer Wirtschafts  
fond für Monomasse vertriebe  
Anbieter sind nicht persönl  
enthalten. Die Wertpapiere

