

## Hohe Erwartungen an die Deutsche Bank

Konzernführung berichtet über die künftige Strategie

VON KARSTEN SEIBEL

**Frankfurt/Main** – Wenn Josef Ackermann am Donnerstag im Winchester House in London das Wort ergreift, ist seine Aufgabe keine geringere, als die versammelte Finanzgemeinschaft von der Zukunft des größten deutschen Kreditinstituts zu überzeugen. Die Erwartungen sind hoch. „Die Deutsche Bank wird nicht Analysten und Investoren zusammenrufen, nur um ‚Hallo‘ zu sagen“, sagt Merrill-Lynch-Analyst Stuart Graham. David Williams von Morgan Stanley hat klare Vorstellungen darüber, was er hören wird: „Nachdem die Profitabilitätsziele erreicht sind, gehe ich davon aus, dass uns die Deutsche Bank mit neuen Zielen versorgt.“



Josef Ackermann

Erstmals seit September 2003 lädt die Deutsche Bank zu einem Investorentreffen ein. An zwei Tagen wird die Führungsmannschaft über Zustand und Zukunft der Geschäftsbereiche sprechen. Ackermann kann selbstbewusst auftreten. War er vor drei Jahren noch weit von der gewünschten Eigenkapitalrendite von 25 Prozent vor Steuern entfernt, liegt er nach dem ersten Halbjahr 2006 mit 35 Prozent deutlich darüber. 2006 verspricht ein neues Rekordjahr zu werden. Der Kurs ist seit Mitte Juni um 15 Prozent gestiegen.

Investoren und Analysten schauen aber längst über das laufende Geschäftsjahr hinaus. Sie wollen wissen, was die Deutsche Bank als nächstes anstößt, wo sie ihre Wachstumsperspektiven sieht. Ein grundsätzlicher Strategiewechsel wird dabei nicht erwartet. Schon vor einem Monat hat Ackermann Orientierungshilfe gegeben. Der

Schweizer will Geschäftsbereiche wie das Privatkundengeschäft, die Vermögensverwaltung und den Zahlungsverkehr stärken. Dadurch hofft er, einen Dämpfer für das schwankungsfähigere Investmentbanking zu schaffen, das zwei Drittel zum Konzerngewinn beisteuert.

Vor allem die Vermögensverwaltung in den USA gehört zu den Baustellen im Konzern, die möglichst schnell geschlossen werden sollen. Merrill-Lynch-Analyst Graham geht davon aus, dass der zuständige Manager Kevin Parker bei dem Investorentreffen erstmals konkrete Ziele ausgibt. „Wünschenswert wäre für die Vermögensverwaltung ein Gewinnziel von 1,2 Mrd. Euro bis 2008.“ Im Vorjahr lag der Vorsteuerertrag bei 416 Mio. Euro. Auch Analyst Williams sieht in der Vermögensverwaltung und dem Geschäft mit gehobenen Privatkunden großes Potenzial.

Beim Thema Übernahmen gehen die Experten nicht von Neuigkeiten aus. Der Kauf eines großen Konkurrenten, der die Deutsche Bank grundsätzlich verändern würde, hat Ackermann wiederholt ausgeschlossen. Es seien höchstens „gezielte Ergänzungsakquisitionen“ geplant, sagte er zuletzt. Was er darunter versteht, zeigte er mit den Übernahmen von Berliner Bank und Norisbank.

Werden die Reden von Ackermann und Kollegen so aufgenommen wie beim Treffen vor drei Jahren, können sich die Aktionäre freuen. In den ersten drei Monaten nach dem Investor Day 2003 entwickelte sich die Deutsche-Bank-Aktie besser als die Titel der Konkurrenz.

VON ANJA STRUVE

**Frankfurt/Main** – Das Thema Wirtschaft gilt häufig als staubtrockene Materie. Dass die Lektüre von Wirtschaftsbüchern durchaus Spaß machen kann, davon sind die meisten Ökonomen aus Banken, Universitäten und Forschungsinstituten hingegen überzeugt. Die WELT hat acht Experten gebeten, zum Start der 58. Frankfurter Buchmesse jeweils eines ihrer ökonomischen Lieblingsbücher der vergangenen Jahre vorzustellen.

Die Spannweite der ausgewählten Werke ist groß: Sie reicht von den Erkenntnissen des britischen Glücksforschers Richard Layard über Paul Krugmans Analyse der Asienkrise bis hin zur Anwendung ökonomischer Spielregeln auf ganz alltägliche Probleme, wie sie etwa der Wirtschaftsjournalist Tim Harford in seinem aktuell erschienenen Buch beschreibt.

In den kommenden fünf Tagen der Frankfurter Buchmesse, die mit 7272 Ausstellern eine Rekordbeteiligung verzeichnet, wird eine Flut neuer Titel für den ökonomisch interessierten Leser hinzukommen. Seit Jahren schon steigt die Zahl der Wirtschaftsbücher, die auf der größten Bücherschau der Welt präsentiert werden. Neben den klassischen Ratgebern, die nach wie vor das Gros der Neuerscheinungen im Bereich Wirtschaftsbücher ausmachen, finden sich in diesem Jahr besonders häufig Titel zum Thema Asien in den Verlagsprogrammen. Im Mittelpunkt steht dabei neben dem Wirtschafts-Aufsteiger China vor allem Indien als diesjähriges Gastland der Buchmesse.

Die wachsende Bedeutung Asiens spiegelt sich auch in der

## Über Glück, Konjunktur und Krisen

Acht Ökonomen empfehlen zum Start der Frankfurter Buchmesse ihren Favoriten unter den Wirtschaftsbüchern



Die Frankfurter Buchmesse präsentiert immer mehr Wirtschaftstitel FOTO: DDP

Zahl der Aussteller wider: Nach Angaben der Frankfurter Messe hat China die Standfläche im Vergleich zum Vorjahr fast verdoppelt. Taiwan und Thailand legten um 40 Prozent zu, Japan um 20 Prozent.

Insgesamt sind in den 13 ausverkauften Hallen der Buchmesse in diesem Jahr Aussteller aus 113 Ländern vertreten. Von Mitt-

woch bis Freitag ist die Bücherschau, auf der über 111 000 Neuerscheinungen vorgestellt werden, dem Fachpublikum vorbehalten. An den letzten beiden Messetagen am Samstag und Sonntag ist die weltgrößte Buchausstellung auch für private Besucher geöffnet. Im vergangenen Jahr zählte die Messe knapp 285 000 Besucher.

### Auf der Suche nach dem Glück

Richard Layards Buch „Happiness“ widmet sich dem relativ jungen Forschungsgebiet der so genannten Glücksforschung. Anders als der Titel vermuten lässt, handelt es sich bei dem Buch nicht um einen Ratgeber in schwierigen Lebenslagen, sondern um eine schwungvoll geschriebene Untersuchung der Frage, unter welchen sozialen und ökonomischen Rahmenbedingungen Menschen glücklich sind. Fortschritte bei der Messung von Hirnaktivitäten und breit angelegte Befragungen erlauben mittlerweile, diese Frage empirisch solide zu untersuchen. Am Ausgangspunkt der Untersuchung steht die doch recht ernüchternde Tatsache, dass trotz eines deutlichen Anstiegs des Pro-Kopf-Einkommens in allen Industrieländern über die letzten Jahrzehnte die durchschnittliche Zufriedenheit (Happiness) nicht zugenommen hat.

Ein Grund hierfür ist, dass sich ein Großteil des Glücksempfindens materiellen Wohlstands aus dem Vergleich mit anderen speist: Wird mein Gehalt um fünf Prozent erhöht, das meiner Kollegen aber um zehn Prozent, fühle ich mich trotz höheren Einkommens schlechter. Dies ist nur eine der vielen Erkenntnisse der Glücksforschung, die Layard ausführlich darstellt. Es sollte nicht verwundern, dass diese Erkenntnisse auch interessante wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen haben. Etwa, dass hohe Steuersätze das Glücksniveau heben können, da sie den Wettbewerb über Status abbildern. Selbst wenn man dem nicht im Einzelnen folgen mag, erweitert das Buch die Frage der Zielrichtung wirtschaftlichen und sozialen Handelns um viele interessante Aspekte. Richard Layard: *Happiness. Lessons from a new science, (2005).* Deutsch: „Die glückliche Gesellschaft“



Dirk Schumacher, Chefvolkswirt Deutschland, Goldman Sachs

### Spannend wie ein Krimi

An diesem Buch kommt man kaum vorbei. Selbst auf Londoner Vorstadtbahnhöfen wurde schon mit Plakaten dafür geworben. Und in der Tat lesen sich die Fallbeispiele aus der Forschung des US-Nachwuchsökonom Stephen D. Levitt mitunter spannend wie ein Krimi. Levitt widmet sich nicht den eher trockenen Fragen über Konjunktur und Marktversagen, die sonst die ökonomische Literatur prägen. Nein, bereits seine Themen spiegeln das pralle Leben wieder: Warum leben Drogenhändler bei ihrer Mama, warum verliert ein Neuwagen nach dem Kauf kräftig an Wert? Seine Antworten sind klar: Weil kleine Drogenhändler nicht genug Geld einnehmen, während der mögliche Zweitkäufer eines Autos vermuten muss, dass der Ersterwerber seinen Wagen wegen eines schwer erkennbaren Defektes verkaufen will. Auch wenn einige von Levitts Themen offenbar eher der speziellen Pointe halber ihren Weg in das Buch gefunden haben, sind andere durchaus bedeutsam für die öffentliche Diskussion. Abgesehen von dem sprachlichen Schiff, den der New Yorker Journalist Stephen J. Dubner dem Text verliehen hat, zeichnet sich das Buch vor allem durch eines aus: Levitt zeigt amüsant und lehrreich, was Ökonomen schon immer geglaubt und gelegentlich gesagt haben. Mit dem wirtschaftswissenschaftlichen Instrumentenkasten – der Analyse von Anreizen und statistischen Methoden – lassen sich überraschende Einblicke in das Leben jenseits der Lehrbücher gewinnen. Insgesamt ist das Buch ein kleiner Genuss, auch wenn der Untertitel: „A Rogue Economist Explores the Hidden Side of Everything“ wohl etwas zu dick aufgetragen ist. Steven D. Levitt, Stephen J. Dubner: *Freakonomics, (2005).*



Holger Schmieding, Chefoökonom Deutschland, Bank of America

## EU-Gericht: Mehr Gehalt bei größerer Berufserfahrung

**Luxemburg** – Die Staffelung von Gehältern nach der Zahl der Dienstjahre ist mit EU-Recht vereinbar, auch wenn dadurch Frauen im Schnitt weniger verdienen. Das geht aus einem Urteil des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) in Luxemburg hervor.

Die Entscheidung bezieht sich auf den Fall einer britischen Beamtin, die wegen der höheren Bezahlung von vier männlichen Kollegen im gleichen Dienststrang geklagt hatte. Das zuständige britische Gericht legte dem EuGH die

Frage vor, ob der Arbeitgeber in einem solchen Fall die Bezahlung nach Dienstjahren besonders begründen müsse.

Dies ist nach der EuGH-Entscheidung jedoch nicht notwendig, es sei denn der Arbeitnehmer kann begründete Zweifel an der Eignung dieses Kriteriums vorbringen. Allgemein sei die Berufserfahrung ein durchaus angemessenes Kriterium, weil sie den Arbeitnehmer befähige, seine Aufgaben besser zu erfüllen. (Aktenzeichen C-17/05) AP

## Wettrennen um Wohlstand



Stefan Bergheim, Analyst Deutsche Bank Research

Der rote Faden im Buch des Historikers David Landes ist die Offenheit. Wer für neue Ideen und den Austausch mit anderen offen ist und die passenden Institutionen aufgebaut hat, der ist wirtschaftlich erfolgreich. Wer sich abschottet, steigt wirtschaftlich ab. Das Buch ist eines meiner Lieblingsbücher, da Landes diese Einsicht mit vielen beeindruckenden Beispielen aus 2000 Jahren Wirtschaftsgeschichte illustriert, die mir helfen, aktuelle Entwicklungen besser zu verstehen. Landes beginnt in Mitteleuropa und zeigt, wie Klima und reichliche Wasserversorgung eine dezentrale Wirtschaftsordnung ermöglichten, während in China und Ägypten Zentralstaaten den Zugang zum Wasser kontrollierten. Der Wettbewerb unter den europäischen Kleinstaaten förderte Handel und Innovation – Europa zog wirtschaftlich an Ägypten und China vorbei. Sehr lesenswert sind auch die Kapitel über den Machismo Südamerikas und über die Verbortheit der Osmanen. David Landes: *Wohlstand und Armut der Nationen. Warum die einen reich und die anderen arm sind. (1999)*



David Landes: Wohlstand und Armut der Nationen. Warum die einen reich und die anderen arm sind. (1999)

## WIRTSCHAFT KOMPAKT

### TOURISMUS Winterreisen teurer

Viele Urlaubsreisen werden in der Wintersaison teurer als im Vorjahr. Hohe Kerosinkosten ließen im Regelfall die Preise für Fernreisen steigen, sagte Hans-Peter Muntzke, Tourismusexperte der Dresdner Bank. Für Reisen nach Asien müssten Urlauber mit bis zu zehn Prozent höheren Preisen rechnen. Auch Urlaube in Südafrika werden teurer. Günstiger dagegen seien teils Reisen nach Australien und Neuseeland. Für Urlaube in Deutschland rechnen die Reiseunternehmen wegen der geplanten Mehrwertsteuererhöhung mit Zuschlägen von rund zwei Prozent. Weitgehend stabil blieben die Preise im Mittelmeerraum. AFP

### KONJUNKTUR Eurozone wächst kräftig

Das Wachstum in der Eurozone ist so stark wie seit sechs Jahren nicht mehr. In den ersten sechs Monaten dieses Jahres legte die Wirtschaftsleistung in den zwölf Euro-Staaten um 3,4 Prozent im Vergleich zum ersten Halbjahr 2005 zu, wie aus dem von der EU-Kommission veröffentlichten Quartalsbericht hervorgeht. „Die Binnennachfrage zieht endlich wieder an und ist zum wichtigsten Wachstumsmotor geworden“, heißt es darin. Hauptgründe für die gestiegene Konsumlaune der Verbraucher sind die entspanntere Lage auf dem Arbeitsmarkt und die sinkenden Ölpreise. Für das Gesamtjahr rechnet die EU in der Eurozone mit einem Wachstum von 2,5 Prozent, 0,4 Prozentpunkte mehr als im Frühjahr vorhergesagt. AFP

### NOKIA Konkurrenz für Bluetooth

Der Handyhersteller Nokia hat eine Konkurrenz-Technik zum Bluetooth-Standard für die kabellose Vernetzung von Geräten über eine kurze

Distanz entwickelt. Die Funktechnik Wibree benötigt weniger Platz und Energie als Bluetooth und könne in Geräten wie etwa Uhren zum Einsatz kommen, teilte der finnische Weltmarktführer Wibree soll voraussichtlich im zweiten Quartal 2007 auf den Markt kommen. rtr

### AUSTRIAN AIRLINES Stellenabbau

Die österreichische Fluggesellschaft Austrian Airlines (AUA) will 350 Stellen abbauen, um ihre Millionenverluste zu verringern. Dies gab der Vorstandsvorsitzende Alfred Ötsch bekannt. Außerdem plant das börsennotierte Unternehmen eine Kapitalerhöhung in Höhe von bis zu 400 Mio. Euro. Pläne, das Luftfahrt-Bündnis „Star Alliance“ um die Lufthansa zu verlassen und zur Air-France-Gruppe zu wechseln, gab das Unternehmen laut Ötsch auf. dpa

### COMMERZBANK Ausstieg bei Ferrari

Die Commerzbank hat ihren Anteil von 8,4 Prozent am italienischen Luxusauto-Hersteller Ferrari verkauft und setzt damit den Abbau ihrer Industriebeteiligungen fort. Käufer ist der Ferrari-Mutterkonzern Fiat. „Die Transaktion hat einen Marktwert von etwa 260 Mio. Euro“, teilte Deutschlands zweitgrößte Bank mit. Eine mit der Situation vertraute Person befragte den Buchgewinn aus der Transaktion auf rund 50 Mio. Euro. rtr

### TESCO Erwartungen übertroffen

Der größte britische Einzelhändler Tesco hat mit einem Gewinnplus von fast 13 Prozent im ersten Halbjahr die Markterwartungen knapp übertroffen. Der Konzern erwirtschaftete einen Gewinn vor Steuern von umgerechnet rund 1,7 Mrd. Euro. Der Umsatz ohne Mehrwertsteuer stieg um 12,6 Prozent auf 30,7 Mrd. Euro. rtr

## Patriotismus als Wirtschaftsfaktor



Thomas Straubhaar, Leiter des Makroökonomischen Instituts (HWWI) und Professor Uni Hamburg

Was war das für ein unvergesslicher Sommer 2006: Eine Welle des unverkrampften Patriotismus schwappte über Deutschland. Wieso ist es nur im Sport, nicht aber im wahren Leben möglich, dass die Deutschen zufrieden, vielleicht sogar stolz auf ihr Land sind? Dass sie sich jeden Tag von neuem bewusst machen, wie außergewöhnlich hoch Lebensqualität, Sicherheit und die politischen Freiheitsrechte im weltweiten Vergleich sind. Auch, dass man sein Land ruhig lieben darf, ohne gleich ein Chauvinist oder gar ein Nationalist zu sein. Denn Patriotismus ist, wie Henrik Müller, promovierter Ökonom und geschäftsführender Redakteur beim „Manager Magazin“ in seinem Buch zeigt, „im globalen Wettbewerb ein entscheidender Erfolgsfaktor“. Seine These lautet, dass es Deutschland an einer gemeinsamen zukunftsweisenden Idee fehlt. Wie sich dieser Mangel behebt, lässt, ist der Inhalt seines überzeugend geschriebenen, aufrüttelnden Plädoyers dafür, mehr „Heimat“ zu wagen. Henrik Müller: *Wirtschaftsfaktor Patriotismus. Vaterlandsliebe in Zeiten der Globalisierung, (2006).*



Henrik Müller: Wirtschaftsfaktor Patriotismus. Vaterlandsliebe in Zeiten der Globalisierung, (2006).

## Lehren aus der Asienkrise



David F. Milliker, Leiter Industrieländeranalyse, Allianz Dresdner Bank

Welches Wirtschaftsbuch ist mehr als ein Jahr nach seinem Erscheinen noch lesenswert? Sicher nicht viele, doch die Aufarbeitung der Asienkrise von Paul Krugman ist eine der wenigen Ausnahmen. Die Krise ist zwar schon einige Zeit her, dennoch gibt es Antworten auf aktuelle Fragen: Warum sammeln die Asiaten immer noch lieber Milliarden US-Dollar an Devisenreserven, statt ihren Wechselkurs zu flexibilisieren? Wer den Bericht über die Auswirkungen liest, die eine Abwertung bei Verschuldung in Auslandswährung haben kann, wird dies besser verstehen. Ebenso aktuell ist die Warnung davor, Auslandskapital für den Bau von Immobilien zu verwenden, wie in den USA geschehen. Zudem demonstriert das Buch sehr anschaulich, wie Hedgefonds arbeiten, und warum individuell rationales Verhalten manchmal in einen großen kollektiven Unsinn mündet. Krugmans Buch gehört in die Sammlung jedes an Finanzmarktthemen Interessierten. Paul Krugman: *The return of depression economics, (1999).* Deutsch: „Die Große Rezession. Was zu tun ist, damit die Weltwirtschaft nicht kippt.“



Paul Krugman: The return of depression economics, (1999). Deutsch: „Die Große Rezession. Was zu tun ist, damit die Weltwirtschaft nicht kippt.“

## Ungewohnter Blickwinkel



Dieter Wermuth, Asset Management

Volkswirtschaft kann großen Spaß machen. Ich freue mich immer, wenn ich auf Bücher aufmerksam gemacht werde, die mir mein Fach aus einem ganz ungewöhnlichen Blickwinkel näher bringen. Ich staune gerne darüber, auf wie viele Alltagsprobleme das ökonomische Instrumentarium angewendet werden kann. Der Erste, der damit vor vielen Jahren begonnen hat, war Nobelpreisträger Gary Becker von der Universität Chicago. Daraus hat sich inzwischen ein eigenständiger Zweig der Nationalökonomie mit einer Reihe von Veröffentlichungen entwickelt. So wie Tim Harfords Buch, das sich leicht an einem langen Wochenende durchlesen lässt, und dessen kühne Thesen dem Leser einen unerschöpflichen Vorrat für das nächste Abendessen mit Freunden liefern werden. Das Buch ist ein Muss, nicht nur für Ökonomen sondern vielleicht sogar für Juristen, Betriebswirte, Naturwissenschaftler, Politiker und andere Laien, die einmal etwas über unser Fach lernen möchten, ohne dass sie sich noch daran erinnern müssen, was eine erste Ableitung ist. Tim Harford: *The Undercover Economist, (2006).* Deutsch: *Ökonomics*



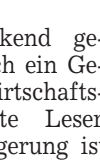
Tim Harford: The Undercover Economist, (2006). Deutsch: Ökonomics

## Die Macht des Goldes

Bernsteins Buch lädt zu einer fesselnden Zeitreise über drei Jahrtausende ein, zu einem Rückblick auf die wechselvolle Geschichte des Goldes. Voll von wissenswerten Anekdoten und packend geschrieben, ist das Buch ein Genuss nicht nur für wirtschaftsgeschichtlich versierte Leser. Bernsteins Schlussfolgerung ist pointiert wie ernüchternd: Entgegen allen Hoffnungen war Gold kein perfekter Schutz gegen die Unwägbarkeiten des Lebens. Den menschlichen Wunsch nach ewigem Werterhalt konnte Gold – wie auch andere Vermögensgegenstände – nicht erfüllen. Ob König Midas, Jason, Krösus oder Charles de Gaulle: Sie alle jagten einer Illusion nach. Bernsteins Erzählung beginnt in den Zeiten, in denen Gold wegen seiner magischen Bedeutung gepriesen wurde, berichtet dann über die Folgen des Konquistadoren-Goldes im 15. und 16. Jahrhundert und resümiert Rückkehr und Verfall des Goldgoldes im 20. Jahrhundert. Doch wer die Vorzüge des Goldes gegenüber dem Papiergeld kennt, der mag, trotz Bernsteins Fazit, den Glauben an das Gold nicht aufgeben. Das Buch ist ein echter persönlicher Gewinn für die Leser – versprochen! Peter L. Bernstein: *The Power of Gold – The History of an Obsession, (2000).*



Thorsten Polleit, Chefoökonom Deutschland, Barclays Capital



Peter L. Bernstein: The Power of Gold – The History of an Obsession, (2000).

## Chancen an Aktienmärkten

Ich nehme dieses Buch gerne zur Hand, und das nicht nur wegen seiner repräsentativen Aufmachung. Mich hat das Buch vor allem durch seine sorgsame Analyse beeindruckt. Es will dem Leser helfen, die Chancen an den Aktienmärkten realistisch einzuschätzen. Dazu analysieren die drei Autoren von der London Business School nicht nur die Vergangenheit des US-Aktienmarktes, für davon profitieren hat, dass die USA im 20. Jahrhundert zur ökonomischen Weltmacht aufgestiegen sind. Vielmehr untersuchen sie in einer präzisen und gut verständlichen Sprache die Aktienmärkte auch weniger erfolgsvorwöhnter Volkswirtschaften. Darüber hinaus basieren sie ihre Analysen für jedes Land auf Daten der vergangenen 100 Jahre und blendet die schwierigen Zwischenkriegsjahre nicht aus. Aus ihrem imposanten Datensatz leiten die Autoren ab, dass Anleger mit Aktien jährlich nur drei Prozent mehr verdienen können als mit Anleihen.



Jörg Krämer, Chefvolkswirt Commerzbank

Zudem weisen sie nach, dass auch nach 20 Jahren ein Risiko von 15 Prozent besteht, dass Aktien weniger abwerfen als Anleihen. All das ist wohl gemerkt kein Plädoyer gegen die Aktie, aber dafür, mit realistischen Erwartungen ans Investieren zu gehen. Elroy Dimson, Paul Marsh, Mike Staunton: *Triumph of the optimists, (2002).*



Elroy Dimson, Paul Marsh, Mike Staunton: Triumph of the optimists, (2002).