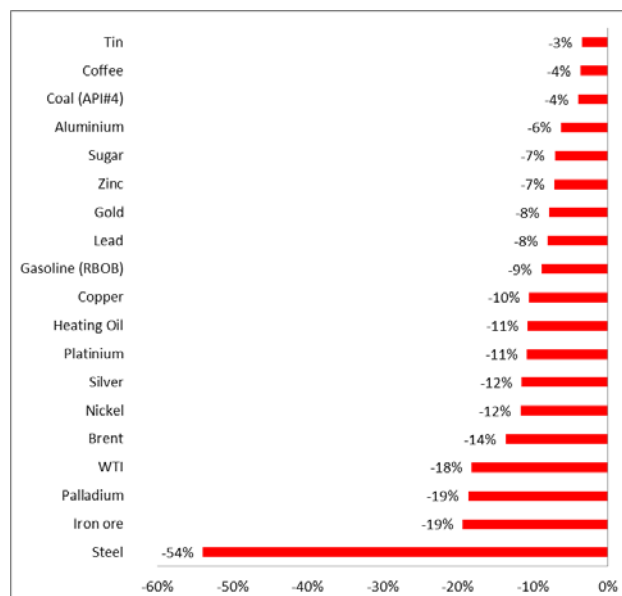


Quartalsberichte . . . . .

Einige der führenden US-Tech-Konzerne haben mit schwachen Geschäftszahlen überrascht (Beispiele: Ebay, Yahoo, IBM, Apple, Microsoft usw.). Für bedenkliches Stirnrunzeln sorgt neben der fraprierenden Umsatz- und Gewinnflaute der schwache Ausblick. Er geht auf das Konto von starkem Dollar und Zinswende. Glaubt man den Analysten-Prognosen dann sind diese im Tandem steigenden Komponenten ein enormer Bremsklotz der Gewinnkraft. Hinzu kommt der steigende Verschuldungsgrad (Aktienrückkauf-Programme sind kreditfinanziert).

Das zweite Problem: Die Schere zwischen „Bilanz-“ und „bereinigtem“ Quartalsgewinn öffnet sich immer weiter. Ein wachsender Gewinn-Anteil ist künstlich (Tendenz steigend). Beispiel: Der frisierte Quartalsgewinn aller S&P-Firmen liegt knapp unter \$30, der Nettogewinn laut Bilanz jedoch nur bei \$23. Damit stammen schlappe \$7 oder 25% des Gewinns aus der „kosmetischen“ Hinzurechnung („bereinigter“ Gewinn = Nettoertrag + Sondereffekte).

Das dritte Problem: Auf der langen Liste der „Giftmittel“ beim Gewinnrückgang (Dollar, Zinswende, Verschuldungsgrad) findet man jüngst auch die BRIC's (Brasilien, Russland, Indien, China), weil dieser Konjunktur-Motor der letzten 20 Jahre gewaltig ins Stottern geraten ist, mit gewaltigen Folgen für die Nachfrage nach Konsumgütern, Rohstoffen und Energie. Der Rohstoff-Index ist im Juli 7% gefallen, die rasante Talfahrt der Aktien im Bergbau-, Minen- und Energiesektor spricht Bände. Die Lager sind zum Bersten voll, Margendruck und fallende Produktivität sind an der Tagesordnung. Die Abhängigkeit der Auto-, Konsum- und Technologie-Firmen von China ist legendär und so wird die Lage der BRIC's voll auf die Gewinne durchschlagen. Das folgende Zahlenbeispiel demonstriert die ganze Naivität der Analysten-Gewinnschätzung. Zum Kreis der führenden Börsenkonzerne gehören Google, Amazon, Baidu, Facebook, Salesforce.com, Netflix, Pandora, Tesla, LinkedIn, ServiceNow, Splunk, Workday, Ylep, Priceline, QLIK Technologies and Yandex. Die kumulative Marktkapitalisierung dieser „Group-of-16“ erreicht \$1,3 Billionen bei einem Netto-Gewinn von \$21 Mrd – das KGV hat einen Faktor von 62 - der auf blasen-förmige 140 steigt, wenn man Google ausklammert (Market-Cap der Gruppe ex Goggle: \$840 bei \$6 Mrd Gewinn). Vergleichbare Zahlen gab es kurz vor dem Platzen der Dot.Com-Blase in 2000. PS: Der Kollaps am Rohstoff-Markt ist umfassend (Metalle, Energie, Agrar). Seine Wucht torpediert neben dem Terminmarkt sämtliche Aktien-Titel dieser Sektoren. Institutionelle Anleger flüchten, weil der Lagerbestand bei Öl den höchsten Stand zu dieser Jahreszeit in mehr als 80 Jahren erreicht (Schwemme droht auch bei Kaffee, Zucker, Kupfer, Eisenerz, Kohle usw.).



Apropos: Japans Zentralbank hat das Ende der Gelddruckerei angekündigt, da die Geldhüter einen plötzlichen Anstieg der Inflation prognostizieren. Der Markt hat das als völligen Unfug verworfen (Ignoranz?).

PS: Iran wird ab sofort deutlich mehr Öl pumpen (2 Mio. Barrel täglich).

PS: Der MNI-China-Business-Index ist auf den tiefsten Stand seit Januar 2009 gefallen (Rezession??). Da wundert es kaum, dass Peking seine gewaltigen in US-Dollar angelegten Währungs-Reserven „repatriiert“ – also verkauft - um die Kapitallücke daheim zu stopfen. In den letzten 5 Quartalen wurde Auslands-Vermögen im Wert von mehr als \$500 Mrd versilbert. Diese „Kapitalstrom-Umkehr“ schürt die Zinswende.

### Apropos Deutsche Bank: Richter bremst Ankläger

"Eins ist mal klar. **Eine Verurteilung kommt überhaupt** nur in Betracht, wenn kein vernünftiger Zweifel an der Schuld besteht", hielt Richter Peter Noll am Dienstag der Staatsanwaltschaft vor. Sie müsse **Fakten für ihre Behauptung liefern**, die Angeklagten hätten den Vorsatz gehabt, den früheren Medienmogul Leo Kirch in einem anderen Prozess um einen Schadenersatzanspruch zu betrügen.

Fitschen, seine Vorgänger Josef Ackermann und Rolf Breuer sowie zwei weitere Ex-Vorstände von Deutschlands größter Bank sollen vor Jahren versucht haben, ein anderes Gericht zu täuschen, um Kirchs milliardenschwere Schadenersatzklage abzublocken. Der Unternehmer, der 2011 starb, hatte die Bank für den Zusammenbruch seines Imperiums verantwortlich gemacht. Der Streit begann mit einem Fernsehinterview, in dem Breuer Zweifel an Kirchs Kreditwürdigkeit äußerte.

Die Bank einigte sich schließlich mit Kirchs Erben auf einen 925 Millionen Euro schweren Vergleich. Dessen ungeachtet erhob die Staatsanwaltschaft jedoch Anklage. Die Bank habe Kirch mit dem Interview unter Druck setzen wollen, um von ihm einen Restrukturierungsauftrag zu erhalten, und habe ihn später um seinen Schadenersatzanspruch prellen wollen. Die Banker, denen bei einer Verurteilung bis zu zehn Jahre Gefängnis drohen, haben die Anschuldigungen zurückgewiesen.

Am Dienstag bekräftigte die Staatsanwaltschaft ihre Vorwürfe. Ackermanns Aussage, er sei gegen ein Mandat von Kirch gewesen, sei nicht glaubhaft. "Dr. Ackermann widerspricht sich selbst. Hinzu kommt, dass er erneut falsche Tatsachen behauptet", sagte Staatsanwalt Stephan Necknig. Aus seinem Verhalten im Schadenersatzprozess müsse man einen Betrugsvorsatz ableiten. **Dies** wies nicht nur Ackermanns Verteidiger zurück, **sondern auch Richter Noll**. "Rein **hypothetisch**" auf **subjektive** Gedanken der Angeklagten zu schlussfolgern, **sei nicht möglich**. "Ich glaube nicht, dass wir ohne Kenntnis der realen Lage auf die subjektive Seite schließen können."

**Gegenwind** bekam die Staatsanwaltschaft am Dienstag auch von zwei Zeugen. Sie widersprachen der Auffassung der Ankläger, Breuers Interviewäußerung sei Teil einer Verschwörung gegen Kirch gewesen. Der Journalist, der die Fragen gestellt hatte, und Breuers damaliger Pressesprecher erklärten übereinstimmend, Breuer sei nicht auf die Fragen nach Kirchs Situation vorbereitet worden. "Was alles man darüber lesen und hören kann, ist ja, dass der Finanzsektor nicht bereit ist, auf unveränderter Basis noch weitere Fremd- oder gar Eigenmittel zur Verfügung zu stellen", lautete Breuers damalige Antwort. Begonnen hatte das Interview mit Fragen zur Konjunktur und zum Geschäftsverlauf der Bank.

## DEUTSCHE BANK: Strafprozess vor einer Wende?

Die Causa erstens Kirch und zweitens Münchener Staatsanwaltschaft gegen die Deutsche Bank könnte eine spektakuläre Wende nehmen. Mit jedem Verhandlungstag im laufenden Strafverfahren wird deutlicher, welch dünne Bretter die Anklagebehörde bohrt.

Sollten aber die hier in Rede stehenden Vorwürfe in sich zusammenfallen, schon weil ein im früheren Zivilverfahren vom Münchener Oberlandesgericht (OLG) in den Raum gestellter Schadenersatzanspruch Kirchs tatsächlich nie bestanden hätte und folglich das OLG nicht durch angebliche diesbezügliche Falschaussagen in betrügerischer Absicht hätte getäuscht werden können - dann stellte sich umso nachdrücklicher die Frage, wie die Bank im Februar 2014 auf die Idee kommen konnte, zwecks "Beilegung aller Auseinandersetzungen" einen samt Nebenkosten rund 1 Mrd. Euro schweren Vergleich mit der Kirch-Gruppe zu schließen. Wobei ein solcher Vergleich unter streitenden Parteien nie geeignet sein kann, zugleich eine "Auseinandersetzung" mit den Strafverfolgern beizulegen.

Die Bank und ihre Anwälte hatten allweil den Eindruck erweckt, ihre Rechtsposition sei praktisch unangreifbar. Dem Institut war denn auch vielfach bescheinigt worden, es habe gute Aussichten, die nachteilige OLG-Entscheidung beim Bundesgerichtshof zu Fall zu bringen; das Karlsruher Urteil soll sogar unmittelbar bevorgestanden haben. Warum Vorstand - er hatte noch zwei Jahre zuvor einen Vergleich einvernehmlich abgelehnt - und Aufsichtsrat plötzlich bereitwillig einlenkten, hat die Bank nie überzeugend darlegen können. Auch nicht, als das Thema auf der jüngsten Hauptversammlung zur Sprache kam. Aufgrund der Strafanzeige eines Aktionärs ermittelt nun seit einigen Wochen die Frankfurter Staatsanwaltschaft in der Sache. Der Vorwurf: Untreue.

Der Verdacht scheint nicht von vornherein abwegig, schließlich hätten die Verantwortlichen die Spendierhosen auf Kosten der Aktionäre und - durch den Steuerausfall - auch zulasten der Allgemeinheit angezogen. Mithin besteht ein starkes öffentliches Interesse an ultimativer Aufklärung, und es ist sehr zu hoffen, dass der Münchener Prozess und die Frankfurter Ermittlungen dazu beitragen. Sollte der Vergleich wirklich wider besseres Wissen geschlossen worden sein, wäre das ein Skandal, der vieles, was wir seit einigen Jahren erleben mussten, noch in den Schatten stellen würde.