



# Punkt!

Nr. 14/Juni 2015

MICHAEL PINTARELLI

– FINANZDIENSTLEISTUNGEN AG –

*Übrigens ...*

## **ANLEIHEN: GÜNSTIGER EINSTIEG ALS BESTE RENDITE**

**Staatsanleihen, auch deutsche, sind kein absolut sicherer Hafen.** Auch sie bergen Verlustrisiken, wie die vergangenen Wochen gezeigt haben. Dennoch steht der Markt vor einer grundsätzlichen Wende: Das historische Zinstief ist durchschritten. Im Fokus stehen aber kurzlaufende Bonds, um flexibel und liquide zu bleiben.

**Vor wenigen Wochen hat der US-Fonds-Manager William („Bill“) Gross die Märkte einmal kräftig durchgerüttelt.** Er hatte öffentlich auf einen fallenden Kurs bei deutschen Staatsanleihen gesetzt – was denn auch eingetreten ist, aber wohl wesentlich schneller als erwartet. Binnen weniger Tage sackten die Bundesanleihen je nach Duration um vier bis 14 Prozent ab. Denn Bill Gross' Aussage, Bundesanleihen seien „short of a lifetime“ – also eine große Chance, mit Leerverkäufen Gewinne zu generieren – stimmten verschiedene Fonds-Manager zu. Und schon setzte eine Verkaufswelle ein. Dieses Beispiel zeigt eindringlich, dass auch Staatsanleihen aus „sicheren Häfen“ keine risikolose Anlageklasse sind. Aber im Gegensatz zu beispielsweise Aktien ist deren Risikoaufschlag sehr gering, und Anleger haben Staaten für minimale Zinsen Geld geliehen. Das hat vor allem mit den Eingriffen seitens der Europäischen Zentralbank zu tun.

**Aber es scheint sich ein Wandel abzuzeichnen, wobei noch nicht von einer echten Zinswende zu sprechen ist.** Die Tiefstände an den Anleihemärkten sind vorbei, der Zinsanstiegeffekt wird erst einmal anhalten – auch wenn freilich keine vier, fünf oder mehr Prozent in Sicht sind. Die grundsätzliche konjunkturelle Situation – und damit einhergehend eine tendenziell steigende Inflation – werden den Zins dauerhaft regulieren und stabilisieren. Ohne dass die EZB alle Vorgänge beherrschen kann. Deshalb sollten Anleger sich mit größeren Engagements in Anleihen noch etwas gedulden. Es ergibt noch keinen Sinn, auf lang laufende Bonds zu setzen, denn wer sich zehn oder sogar 30 Jahre bindet, setzt sich unkalkulierbaren Risiken aus. Besser ist es hingegen, Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten ins Portfolio aufzunehmen, um auch kurzfristig durch gezielte Zu- und Verkäufe Gewinnchancen zu realisieren. Das bedeutet: Wer in Bonds mit überschaubaren Durationen investiert, erwirtschaftet vielleicht erst einmal weniger Rendite. Aber er hat eine höhere Rückzahlungssicherheit für seine Anleihen und kann viel schneller über seine Liquidität verfügen – und damit dann beispielsweise stark im Wert gesunkene, lang laufende Staatsanleihen kaufen. Denn ein günstiger Einstieg ist die beste Rendite. Die Chancen sind nämlich in solchen Sondersituationen gut, an Kupon und Kursanstieg mitzuverdienen.

**Apropos Sondersituationen:** Diese sollten bei der Auswahl von Anleihen fürs Anleger-Portfolio generell im Mittelpunkt stehen. Denn solche Lösungen bieten immer wieder ein gutes Renditepotenzial und können ein Portfolio absichern und stabilisieren. Die Aufgabe Ihres Vermögensverwalters ist es, solche Lösungen für Sie zu finden – in einer weiterhin grundsätzlich schwierigen Marktsituation. [mpf]

## COMEBACK DER FONDSIDEE

**Die Deutschen sind ein Volk von Sparern.** Sie legen etwa zehn Prozent ihres monatlichen Nettoeinkommens auf die hohe Kante und halten ein Brutto-Geldvermögen von über fünf Billionen Euro. Betrachtet man allerdings dessen Verteilung, mag einem schwindelig werden ob des darin enthaltenen Klumpenrisikos. Die Bundesbankstatistik zeigt, dass hiervon knapp 40 % auf Giro-/Sparkonten und in Tages-/Festgeldern gehortet werden. Weitere 30 % sind in kapitalgebundenen Renten- und Lebensversicherungen angelegt. Das bedeutet, dass 70 % des privaten Geldvermögens in Deutschland vom aktuellen Niedrigzinsumfeld extrem betroffen sind.

**Man kann davon ausgehen, dass sich an dieser Situation auch längerfristig nichts ändern wird, was den Schluss nahelegt, dass die Chance nie größer war als heute, die Bundesbürger von der Fondsanlage zu überzeugen.** Der Anlagenotstand ist gigantisch hoch. Das trifft nicht nur den Durchschnittsparner, dessen Bedarf an Vermögensbildung und Vorsorge enorm ist, sondern gleichermaßen den vermögenden Privatkunden, der in der „alten Welt“ einfach Bundesanleihen kaufen konnte und heute ratlos feststellt, dass er als „Selbstentscheider“ seine Grenzen aufgezeigt bekommen hat.

**Die Deutschen sind mit Blick auf ihre traditionell favorisierten Anlageformen mehrheitlich verunsichert und wollen am sogenannten „Point of Sale“ abgeholt werden.** Dabei geht es allerdings weniger um „Überredung“ als vielmehr um „Überzeugung“ und dies ist eine traditionelle Schwachstelle weiterer Teile der deutschen Fondsvertriebslandschaft. Seit jeher fokussiert sie sich mehrheitlich darauf, die Vergangenheitsperformance einzelner Produkte herauszustellen, anstatt systematisch die Vorteile der Fondsanlage als solche zu vermitteln. Diese Ausrichtung führt früher oder später leider immer wieder zu enttäuschten Erwartungshaltungen. Im Ergebnis produziert sie reihenweise Anleger, die es mit der Fondsanlage versuchen und sich wieder von ihr abwenden.

**Was kann man besser machen?** „Track-Records“ und Charts sollten eher im Rahmen der Fondsselektion eine Rolle spielen als im Vertriebsalltag, produzieren sie doch bei Laien immer wieder den Trend, Vergangenheitsrenditen auf die Zukunft fortzuschreiben. Der Einsatz entsprechender Kurshistorien sollte auf den letzten Teil des Beratungsgesprächs beschränkt sein.

**Stattdessen sollte mehr Kraft und Energie in die Erklärung der Fondsidee und ihrer Vorzüge investiert werden.** Wussten Sie z. B., dass der Publikumsfonds im Sinne des OGAW/UCITs [Anm. d. Red.: Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren/Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities] ein reguliertes Produkt ist, dessen Schutzmechanismen und Transparenz weltweite Anerkennung finden? Von Rio de Janeiro bis Hongkong vertrauen private und professionelle Anleger diesem Anlageinstrument Billionen Euro an. Die gesetzlichen Vorschriften sind klar definiert, die Regulierungsmechanismen engmaschig und basieren auf den Grundpfeilern „Transparenz“ und „Risikostreuung“.

**Welcher Schutz könnte in unsicheren Zeiten größer sein als der einer Diversifikation.** Darüber hinaus bieten Investmentfonds einen denkbar einfachen Zugang zu den Kapitalmärkten. Im Kollektiv können sich Anleger schon mit Kleinstbeträgen die gleichen Expertisen erschließen, die sonst institutionellen Großinvestoren vorbehalten wären. Die Skaleneffekte der angesammelten Kapitalstöcke in Publikumsfonds erlauben es diesen Verwaltern, das Liquiditätsmanagement zu optimieren und gegebenenfalls sogar Zusatzerträge zu erzielen.

**Der kundige Einsatz derivativer Instrumente erlaubt es Profis, volatile Kapitalmarktentwicklungen abzufedern und in der Folge das Nervenkostüm ihrer Anteilhaber zu schonen.** Im Hinblick auf den höchst risikobewussten deutschen Anleger sollten Fondsindustrie und Berater insofern vielleicht mehr auf die Aspekte „Transparenz“, „Rechtssicherheit“ und „realer Kapitalerhalt“ abzielen und weniger auf zurückliegende Entwicklungen, an der neue Anleger nicht mehr teilhaben können. Gelingt dies, lässt sich auch der risikoscheue Deutsche von den Vorteilen der Investmentfondsanlage überzeugen! [dc1]

## WÄHRUNGS-INVESTMENTS SIND KEINE FRAGWÜRDIGEN SPEKULATIONEN

**Gezielte Anlagen in substanzstarke Fremdwährungen diversifizieren das Depot und bringen Erträge.** Mit Zockerei hat das nichts zu tun. Gefährlich wäre es, nur auf eine Währung zu setzen oder beispielsweise mit Hebeln zu operieren. Wollen Anleger heute von einem wirklich breit gefächerten Portfolio profitieren und sich langfristig echte Ertragschancen erschließen, führt an dem Einsatz von Währungen kaum ein Weg vorbei. US-Dollar, chinesischer Renminbi, Euro und andere sind wichtige Bausteine einer professionellen Anlagestruktur – mit Spekulationen risikoaffiner Anleger mit „tiefen Taschen voller Spielgeld“ haben Währungs-Investments nichts zu tun.

**Spekulativ wäre es, nur eine Währung im Portfolio zuzulassen.** Wer sich nur auf den Euro verlässt, verbaut sich nicht nur Gewinnperspektiven. Er setzt sich auch erheblichen Risiken aufgrund möglicher Schwankungen bei der einzig vorhandenen Währung aus. Man denke nur an das Beispiel Island: der Isländer, der vor der großen Finanzkrise des Landes ausschließlich in die Heimatwährung investiert hatte, sah sich einem Kaufkraftverlust im Ausland von über 50 Prozent ausgesetzt, während ihm eine diversifizierte Anlage in Fremdwährungen wie Euro und US Dollar erhebliche Mehrwerte gebracht hätte. Ebenso riskant können Arbitrage-Geschäfte im Währungsbereich sein, bei denen Kredite in einer Niedrigzinswährung aufgenommen und das Geld in einer Hochzinswährung investiert wird. So geschehen bei diversen Fonds, die Kredite in Schweizer Franken aufgenommen und in Euro angelegt haben. Und Vorsicht ist auch geboten bei Währungen in schwierigen (finanz-) politischen Umfeldern, etwa beim immer weicher werdenden russischen Rubel oder auch beim exzessiv von der Notenbank beeinflussten japanischen Yen. Das sind, ebenso wie bedingt handelbare Währungen (etwa der brasilianische Real), keine Währungen für ein defensives Depot.

**Denn auch bei Währungen geht es um echte Substanz – wie bei allen Investments.** Deshalb stehen neben den internationalen Leitwährungen auch solche im Fokus, hinter denen wirtschaftlich starke Nationen mit einer gesunden Realwirtschaft stehen. Dazu gehören beispielsweise „Rohstoffwährungen“ wie die norwegische Krone oder auch der australische Dollar, ebenso wie das britische Pfund und freilich weiterhin der Schweizer Franken. In Maßen eingesetzt, kann die eidgenössische Währung aufgrund der international erfolgreichen Unternehmen des Landes gute Opportunitäten schaffen.

**Natürlich kommt es auch bei Währungs-Investments darauf an, so risikoavers wie möglich vorzugehen.** Fremdwährungen sollten entsprechend über Aktien, die in den jeweiligen Landeswährungen notieren, Eingang ins Portfolio finden. Oder auch mittels Fremdwährungsanleihen, die durchaus ordentliche Währungsgewinne zulassen. Das haben im vergangenen Jahr vor allem Anleihen in US-Dollar gezeigt, die neben dem jährlichen Kupon auch infolge der Währungsgewinne mehrere Prozent Ertrag realisiert haben. Während der Eurokrise zeigte auch ein Investment in norwegische Kronen erhebliche Zusatzerträge mit kumulierten Zins- und Währungsgewinnen.

**Warnendes Beispiel für die spekulative Variante ist der aktuelle Fall eines Anlegers,** der durch einen zig-fach gehebelten Differenzkontrakt (CFD) auf den Schweizer Franken einen Verlust von knapp 300.000 Euro erlitt und jetzt vor der Privatinsolvenz steht. Währungs-Investments können also durchaus spekulativ sein, wenn der Anleger darauf abzielt – dies ist tatsächlich die Variante für Spieler mit „tiefen Taschen“. Alle anderen nutzen die Diversifikation im Währungsbereich, um ihr Investitionsrisiko zu reduzieren. Durch ein klar strukturiertes, nicht spekulatives Vorgehen können Sie Ihr Risiko erheblich reduziert. So machen Währungs-Investments Sinn. **[mpf]**

## **DIE TRANSATLANTISCHE SCHERE SCHLIESST SICH**

**In den ersten Monaten dieses Jahres holten die europäischen Aktienbörsen auf,** während die Wallstreet an Aufwärtsdynamik verlor. Auch an den Rentenmärkten gab es zunächst schöne Kursgewinne, dann aber den stärksten Rückschlag seit langem. Und der Euro brach aus seinem Abwärtstrend gegen den US-Dollar aus. Wer für all diese Börsenentwicklungen einen gemeinsamen Nenner sucht, findet diesen in der konjunkturellen Entwicklung beiderseits des Atlantiks.

**Im engsten Sinne bezeichnet der Begriff „Konjunktur“ die jeweilige Auslastung der vorhandenen (Produktions-) Kapazitäten einer (Volks-) Wirtschaft.** Im Aufschwung steigt die Auslastung, es werden mehr Waren und Dienstleistungen produziert, die Arbeitslosigkeit sinkt. Das galt eindeutig für die USA im vergangenen Jahr. In Europa fiel das Bild dagegen weniger gut aus: Nur Großbritannien konnte einen klaren Aufschwung verzeichnen. Innerhalb der Eurozone entwickelte sich allein Deutschland gut, während andere Euro-Länder „mit einem Bein“ in der Rezession steckten.

**Die „transatlantische Schere“ zwischen der US-Wirtschaft einerseits und der Eurozone andererseits hatte sich also geöffnet,** was an den Börsen Wirkungen zeigte, die auch in diesem Jahr noch nachwirken. Um die aktuelle Lage an den Kapitalmärkten aber zu verstehen, muss man erkennen, dass sich die Schere begonnen hat, wieder zu schließen.

**Besonders deutlich wird dies in der Erholung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar.** Im Sommer vergangenen Jahres hatte ein mittelfristiger Abwärtstrend des Euro begonnen, als es so aussah, als würde die Euro-Konjunktur den Anschluss an die bessere US-Konjunktur endgültig verlieren. Von knapp 1,40 Dollar pro Euro ging es bis März dieses Jahres auf nur noch 1,05 Dollar pro Euro. Die Mehrheit der Experten, darunter aus

führenden Investmentbanken, erwartete eine Fortsetzung der Euro-Schwäche auf Kurse von 1:1 zum Dollar oder sogar darunter. Dafür sollte vor allem die sogenannte „Zinsdifferenz“ sprechen, also der Vorteil, den eine Anlage in US-Dollar bringt, weil es dort vergleichsweise auskömmliche Zinsen gibt, während Euro-Anlagen nahezu unverzinst sind. Diese Zinsdifferenz würde, so die vorherrschende Erwartung, sogar zugunsten des Dollar noch größer werden, weil die amerikanische Notenbank vielleicht schon in diesem Sommer, sonst aber wohl im späteren Jahresverlauf ihre Leitzinsen erstmals wieder abheben würde. In Europa sei an eine Normalisierung der Zinsen aber auf lange Zeit nicht zu denken. Im Gegenteil: Die Europäische Zentralbank hat ihr Anleihekaufprogramm erst im März gestartet, während das amerikanische Pendant dazu schon beendet wurde. Die große Menge an billigen Euro, die die EZB in die Wirtschaft und Finanzmärkte pumpe, müsse den Euro weiter schwächen.

**Aber wie so häufig an den Börsen: Wenn (fast) alle das Gleiche erwarten, passiert das Gegenteil.** Im März erreichten die Positionen am Devisenterminmarkt für den US-Dollar und gegen den Euro nie zuvor erreichte Rekordwerte. Jetzt reichte schon eine kleine Korrektur am Weltbild, um eine starke Gegenbewegung auszulösen.

**Die Konjunkturdaten aus Euroland fielen besser aus.** Nicht nur die deutsche Wirtschaft trotzte dem Pessimismus. Auch die jüngsten Daten aus Spanien, Belgien und Österreich signalisierten einen Aufschwung. Damit geriet das Szenario einer dauerhaft schwachen Konjunktur in Euroland, die für viele Jahre der Stimulation durch Anleihekäufe der Notenbank bedarf, ins Wanken. Das zunächst bis September 2016 angesetzte Anleihekaufprogramm der EZB könnte vielleicht gar nicht verlängert, zumindest aber im Volumen verringert werden. Vielleicht könnte das schrittweise Zurückfahren der Anleihekäufe sogar schon im Laufe des nächsten Jahres beginnen.

**Sollten die Inflationsraten sich auf die Zielgröße von zwei Prozent zubewegen, dürfte es der EZB schwer fallen, das vollkommen zu ignorieren.** Und eine Rückkehr der Inflation erscheint seit einigen Wochen nicht mehr so undenkbar wie in den Monaten zuvor. Die Euroland-Inflationsrate war im April zum ersten Mal in diesem Jahr nicht mehr negativ. Und auch der kräftige Anstieg der Kreditvergabe im Euroraum spricht für eine wirtschaftliche Belebung und dann steigende Löhne und Preise. Die Inflationserwartung auf Sicht von zehn Jahren ist von 1,5 Prozent auf fast zwei Prozent gestiegen. Bislang sorgt der im Jahresvergleich gesunkene Ölpreis für niedrige Inflationsraten. Ab November fällt auch dieser Effekt weg. Dann dürften die auf Jahresbasis berechneten Inflationsraten steigen.

**Der Euro verließ seinen steilen Abwärtstrend gegen US-Dollar** und erholte sich Ende April und im Mai bis 1,147 Dollar. Für einen dauerhafteren Aufwärtstrend fehlt der europäischen Währung die Kraft; aber eine Rückkehr in den steilen Abwärtstrend ist auch unwahrscheinlich geworden.

**Das Aufholpotenzial Europas haben viele international agierende Aktienfondsmanager schon lange erkannt.** Die Statistiken zeigen, dass sie in den vergangenen Monaten ihr Engagement in US-Aktien verringert und in europäischen Aktien erhöht haben. Europäische Aktien seien immer noch günstig bewertet. So gebe es hier immer noch (Dividenden-) Renditen von mehr als drei Prozent, während viele andere Anlagen keine oder sogar negative Erträge brächten. Darüber hinaus dürfte in den europäischen Volkswirtschaften ein Anstieg des Wirtschaftswachstums bevorstehen. In den nächsten Jahren sollte es zu einer deutlichen Gewinnsteigerung bei europäischen Unternehmen kommen. In vielen anderen Regionen der Welt würden die Gewinne dagegen unverändert bleiben oder sinken. Aktienfondsmanager finden nach eigenem Bekunden trotz der guten Kursentwicklung in den ersten Monaten des Jahres immer noch Kaufgelegenheiten. [dc2]

## **MPF AG auf dem Siebertreppchen.**

Zu Beginn des Jahres 2015 waren 689 Gesellschaften von der BaFin als Vermögensverwalter bzw. Finanzdienstleistungsinstitute lizenziert. Dies ist jedoch nicht das einzige Qualitätsmerkmal, wenn es um die Bewertung der Marktrelevanz und Professionalität von Vermögensverwaltern geht. Die FinanzResearch Wirtschaftsinformationen GmbH, München, untersucht regelmäßig seit 5 Jahren in einer Branchenstudie die Unabhängigen Asset Manager (UAM) in Deutschland. Die deutschlandweit einmalige Analyse basiert auf den letzten veröffentlichten Jahresabschlüssen der jeweiligen Institute (für 2015 meist das GJ 2013). Aus den 689 Gesellschaften filterte das Team um Prof. Dr. Frank W. Mühlbradt zunächst die 100 bedeutendsten UAM heraus. Dabei zog er als Messgrößen die „Assets under Management“ und die in 2013 erzielten Provisionserträge heran.

Der „UAM-Report 2015“ analysiert und bewertet die Unternehmensstärke (Company Strength Profile, CSP) der „TOP 100“ anhand der Faktoren

1. Marktposition
2. Krisenresistenz
3. Transparenz
4. Unternehmenserfolg

Auch die Herausforderungen, denen sich Finanzdienstleistungsinstitute zurzeit stellen müssen, ermittelte der Report. Dazu zählen die

1. Harmonisierung der Kundenwünsche hinsichtlich Kapitalerhalts, positiver Rendite und geringer Risikobereitschaft.
2. zunehmende Regulierung der Institute, wobei der entstehende Verwaltungsaufwand in Relation zum gestiegenen Qualitätsbewusstsein der Mandantschaft gesehen wird.
3. Verhältnismäßigkeit der beitragspflichtigen EdW-Zwangsmitgliedschaft.

Nur vier der 100 „Top-Vermögensverwalter“ erreichten die höchste Auszeichnungsstufe „hervorragend“, gerade einmal neun die Note „Sehr gut“. 4,02 von 5,0 möglichen CSP-Score-Punkten erreichte die Michael Pintarelli Finanzdienstleistungen AG. Damit sicherten wir uns die Bestnote „hervorragend“ und einen Platz auf dem Treppchen: Der 3. Platz in einem Feld von 689 Unternehmen ist für uns mehr als nur ein Achtungserfolg nach gut fünfzehn Jahren unabhängiger Vermögensverwaltung. **[mpf]**

## SCHLUSS-PUNKT

Für viele steht eine der schönsten Zeiten des Jahres kurz bevor oder hat gerade begonnen. Der Sommerurlaub und mit ihm die Reisezeit. Wohin Sie in den nächsten Wochen Ihre Wege auch führen, wir sind zuverlässig für Sie da und kümmern uns in gewohnter Weise um Ihre Wertanlagen. Wissen Sie, was Reisen und Vermögensverwaltung gemeinsam haben? Schon Adolph von Knigge meinte: „Zum Reisen gehört Geduld, Mut, Humor und dass man sich durch kleine widrige Zufälle nicht niederschlagen lasse.“ Wenn das kein Zufall ist! **[mpf]**

Eine erlebnisreiche Sommerzeit wünscht Ihnen

Ihre

**Michael Pintarelli Finanzdienstleistungen AG**



Thomas Buckard, Vorstand MPF AG

Wenn Sie mehr wissen möchten,  
wenden Sie sich bitte an Ihren Betreuer bei der

**Michael Pintarelli  
Finanzdienstleistungen AG**

Ohligsmühle 3

42103 Wuppertal

[www.mpf-ag.de](http://www.mpf-ag.de)

[info@mpf-ag.de](mailto:info@mpf-ag.de)

T 0202 38905-0

F 0202 38905-56

**Redaktionsschluss 12. Juni 2015**

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite [www.investmentredaktion.de/redaktion](http://www.investmentredaktion.de/redaktion) wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH