



Zehn-Millionen-Marke überschritten:
Aktien und Fonds sind gefragt wie lange nicht mehr

DSW Newsletter – März 2018

Editorial..... Seite 2

Impressum..... Seite 2

DSW-Aktuell

Wieder mehr Aktionäre..... Seite 3

Experten-Tipp: Kreditfonds – höhere
Renditen und größere Risiken..... Seite 5

Dividenden erneut auf Rekordkurs..... Seite 5

„Das macht es weder gerechter,
noch einfacher“..... Seite 6

Veranstaltungen..... Seite 7

Investor-Relations Kontakte..... Seite 20

Mitgliedsantrag..... Seite 21

DSW-Landesverbände

Prozessfinanzierung am Beispiel Volkswagen..... Seite 8

Anlegerfrage an Malte Diesselhorst..... Seite 10

Minderheitsaktionäre kommen unter
Druck und können reagieren..... Seite 11

Rückforderung des Insolvenzverwalters
„Santa-R Schiffe mbH & Co. KG“..... Seite 12

Reden auf den Hauptversammlungen..... Seite 13

Kapitalmarkt

Investitionen in die Zukunft..... Seite 14

EuroStoxx 50 – wann, wenn nicht jetzt?..... Seite 16

Weshalb der Dollar nicht in Fahrt kommt..... Seite 17

HAC-Marktkommentar:
Widersprüchliche Signale..... Seite 19

Editorial

Shortseller und Aktienverleiher – eine unheilige Allianz



Liebe Leserinnen und Leser,

wer an der Börse schnell viel Geld verdienen will, braucht vor allem eins: Kursbewegungen. Für Shortseller ist die Welt am schönsten, wenn die Kurse sinken, und zwar je schneller, desto besser. Das Geschäftsmodell dahinter ist einfach, wenn auch nicht ganz risikolos: Zunächst werden Aktien eines Unternehmens ausgeliehen, dann an der Börse verkauft. Nachdem der Kurs wie erhofft gefallen ist, werden die Papiere billiger zurückgekauft und an den Verleiher, meist Banken oder Fondsgesellschaften, zurückgegeben. Der Gewinn liegt in der Differenz zwischen Verkaufs- und Rückkaufspreis abzüglich der zu zahlenden Leihgebühr. Soweit so unproblematisch. Doch in den vergangenen Jahren haben einige Shortseller erkannt, dass die Welt noch schöner ist, wenn sie die Kurse einzelner Unternehmen – wie etwa Ströer oder Wirecard – zusätzlich durch tendenziöse Research-Berichte unter Druck setzen. Seither wird inten-

siv diskutiert, ob es sich bei solchen Attacken um Marktmanipulationen handelt.

Zu wenig Beachtung finden in der Diskussion noch die Adressen, die ihre Wertpapiere verleihen und damit das Geschäft der Shortseller erst ermöglichen. Hier stellt sich die Frage, welche Anleger dies sind und welche Interessen sie verfolgen. Besonders brisant wird es, wenn es sich dabei um Adressen handelt, die Vermögen für Dritte verwalten, die wiederum auf steigende Kurse setzen, also durch die Shortseller-Attacken Geld verlieren. Deshalb sollte nicht allein der Shortseller, sondern auch der Verleiher ins Visier der Prüfungen genommen werden. Ebenfalls interessant zu wissen wäre in diesem Zusammenhang, wohin die vom Shortseller zu zahlende Leihgebühr fließt. Kommt wenigstens sie den betroffenen Anlegern zu Gute oder wird sie vom Verleiher selbst vereinnahmt? Letzteres ist zu befürchten.

Ihr Marc Tüngler

Impressum

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.
 Peter-Müller-Str. 14 40468 Düsseldorf
 Tel.: 0211-6697-02 Fax: 0211-6697-60
 E-Mail: dsw@dsw-info.de www.dsw-info.de

Geschäftsführung:
 Marc Tüngler (Hauptgeschäftsführer), Jella Benner-Heinacher (stv. Hauptgeschäftsführerin), Thomas Hechtfisher (Geschäftsführer)
 Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf - Registernummer VR 3994

Redaktion:
 Christiane Hölz (DSW e. V.), Franz von den Driesch (newskontor GmbH)

Alle im DSW-Newsletter publizierten Informationen werden von der Redaktion gewissenhaft recherchiert. Für die Richtigkeit sowie für die Vollständigkeit kann die Redaktion dennoch keine Gewähr übernehmen. Die Beiträge in diesem Newsletter stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung, Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Werbung:
 DSW Service GmbH - Peter-Müller-Str. 14 - 40468 Düsseldorf

Geschäftsführung:
 Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

Ansprechpartner:
 Christiane Hölz, 0211-6697-15; christiane.hoelz@dsw-info.de
 Handelsregister, Amtsgericht Düsseldorf unter HR B 880
 Steuer-Nr. 105/5809/0389; USt-ID-Nr. 119360964

Technische Umsetzung:
 Zellwerk GmbH & Co. KG

Bildnachweis: Seite 1 und: 3 © deagreez - Fotolia.com; Seite 2 und 5: Matthias Sandmann; Seite 3: © Eisenhans - Fotolia.com; Seite 6: © Alexander Pokusay - Fotolia.com; Seite 8: aruba2000 - Fotolia.com; Seite 9: © sk_design - Fotolia.com; Seite 10: © Freedomz - Fotolia.com; Seite 14: © fotomek - Fotolia.com; Seite 17: © Maxim_Kazmin - Fotolia.com; Seite 20: © Kalim - Fotolia.com

Die DSW ist Mitglied von



The European Federation of Investors and Financial Services Users
 Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de



DSW-Aktuell



Wieder mehr Aktionäre

Trotz gestiegener Zahl der Aktienkäufer ist Deutschland nach wie vor kein Land der Aktionäre. Weniger rentierliche Anlageprodukte stehen leider weiterhin hoch im Kurs.

Lange hat es gebraucht, aber nach fast neun Jahren mehr oder weniger kontinuierlich steigender Kurse hat laut Deutschem Aktieninstitut DAI die Zahl der deutschen Privatanleger, die ihr Geld in Aktien und Aktienfonds investieren, wieder die Zehn-Millionen-Grenze überschritten. Eine Trendwende hin zu einem Volk von Aktionären kann DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler darin allerdings noch nicht erkennen: „Nach wie vor gibt es einen fatalen Hang zu verzinslichen Anlageformen, daran hat selbst eine Verzinsung nahe Null nichts geändert.“ Die Bundesbankzahlen sprechen eine eindeutige Sprache: Knapp 2,3 Billionen Euro, das sind rund 40 Prozent des gesamten deutschen Geldvermögens, liegen auf Giro- oder Tagesgeldkonten und Sparbüchern. Nur etwa 15 Prozent (881 Milliarden Euro) ihres Vermögens haben die Deutschen in Aktien und/oder Aktienfonds investiert.

„Nach wie vor gibt es einen fatalen Hang zu verzinslichen Anlageformen.“

Vertrauen in Aktien nimmt wieder zu

„Immerhin ist jetzt fast wieder das Vorkrisen-Niveau erreicht“, sagt Tüngler. 2007 investierten 10,3 Millionen Deutsche einen Teil ihres Geldes in Aktien und Aktienfonds. Nach dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 und der anschließenden Finanzkrise sank die Zahl dann kontinuierlich.

Ihren Tiefststand erreichte sie mit knapp 8,4 Millionen im Jahr 2010. Selbst nach dem Zusammenbruch des Neuen Marktes war der Rückgang nicht derart stark ausgefallen. Damals sackte die Anzahl aktienaffiner Investoren vom bisherigen Allzeithoch 12,9 Millionen (2001) auf 10,5 Millionen im Jahr 2004.

„Die Entwicklung nach 2008 legt die Vermutung nahe, dass diese zweite Krise, die zeitlich so knapp auf die gerade überwundene folgte, das Vertrauen vieler Anleger in den Grundfesten erschüttert hat“, sagt Tüngler. Dieses verloren gegangene Vertrauen in die Aktienmärkte schein sich nun langsam wieder aufzubauen. „Ich hoffe, dass die Privatanleger, die jetzt im Markt aktiv

sind, langfristig orientiert sind und zudem verinnerlicht haben, dass es an den Märkten immer zu – auch deutlichen – Rücksetzern kommen kann“, so der DSW-Mann.



Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de

DSW
Die Anlegerschützer

Die Richtung stimmt

Entwicklung der Aktien- und Fondsbesitzer im Zeitverlauf, Angaben in Tausend

Quelle: Deutsches Aktieninstitut DAI

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gesamt	10317	9317	8811	8385	8477	9490	8921	8441	9007	8977	10061
Nur Aktien	2370	2188	2219	2349	2357	2870	2811	2474	2893	2645	2893
Aktien + Fonds	1677	1365	1405	1305	1534	1662	1749	1669	1516	1731	2025
Nur Fonds	6270	5764	5187	4731	4586	4958	4361	4298	4598	4601	5143

Besorgniserregend ist die Einkommensstruktur der aktienaffinen Anleger. Rund 66 Prozent haben monatlich mehr als 3.000 Euro netto zur Verfügung. „Damit bleiben gerade diejenigen, die über ein geringeres Einkommen verfügen in den schlecht rentierlichen Zinsprodukten

hängen, so sie denn überhaupt die Möglichkeit haben, Geld zurückzulegen. Hier wäre es Aufgabe der Politik, Rahmenbedingungen zu schaffen, um dieser Gruppe das Ansparen in Aktien oder Aktienfonds nahezubringen. Leider ist das Gegenteil der Fall“, bemängelt Tüngler.

ANZEIGE

In attraktive Wohnungsportfolios investieren

Seit Ende Januar kann eine siebenjährige Anleihe (ISIN: DE000A2G9G80) mit 3,75 % Kupon der Real Estate & Asset Beteiligungs GmbH (REA) gezeichnet werden. Wofür das Geld des bis zu 75 Millionen Euro schweren Bonds benötigt wird und weshalb die Anleihe für Anleger eine attraktive Alternative ist, erklärt REA-Geschäftsführer Ulrich Jehle im Interview.

Herr Jehle, in welchen Bereichen ist die Real Estate & Asset Beteiligungs GmbH tätig?

Ulrich Jehle: Die REA ist eine auf den Immobilienbereich fokussierte Gesellschaft. Unser Konzept ist ganz klar: Wir investieren in „bezahlbaren Wohnraum“, kaufen und werten die Wohnungen auf und bewirtschaften sie dann. Mit dieser Strategie verfügen wir über ein starkes Alleinstellungsmerkmal; im Markt existieren nur wenige Wettbewerber, die ähnlich unterwegs sind.

Weshalb emittieren Sie gerade jetzt eine Anleihe und wofür wird der Emissionserlös benötigt?

Ulrich Jehle: Aufgrund der Versäumnisse im sozialen Wohnungsbau und wegen enormer Kosten im Neubau wird die Nachfrage nach bezahlbarem Wohnraum auch in Zukunft ein hohes bzw. steigendes Niveau aufweisen. Unser Portfolio von aktuell rund 830 Wohneinheiten wollen wir deutlich ausweiten; mittelfristig streben wir einen Bestand zwischen 3.000 und 5.000 Wohnungen an. Auf der anderen Seite bieten wir Investoren die Möglichkeit, über das Anleiheinvestment nachhaltige und attraktive Renditen zu erzielen, wobei die kleinste



REAL ESTATE & ASSET BETEILIGUNGS GMBH

Ulrich Jehle

Geschäftsführer der
Real Estate & Asset
Beteiligungs GmbH (REA)

handelbare Einheit der Anleihe 1.000 Euro beträgt. Bis zum Laufzeitende im Jahr 2025 erhalten Anleger einen jährlichen Kupon in Höhe von 3,75 Prozent.

Welche Sicherheit können Sie Anlegern bieten?

Ulrich Jehle: Die REA ist an allen Projekt-GmbHs direkt beteiligt. Somit sind die Anleihegläubiger indirekt Miteigentümer der Immobilie selbst. Zudem werden alle Verträge über Notare erstellt, die Jahresabschlüsse über Wirtschaftsprüfer testiert.

Wird die Anleihe an der Börse handelbar sein?

Ulrich Jehle: Noch im ersten Halbjahr 2018 ist eine Notierung an der Börse Hamburg geplant.

Das komplette Interview mit Herrn Jehle finden Sie hier.

Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin



Kreditfonds – höhere Renditen und größere Risiken

Frage: Aktuell ist überall vom Siegeszug der Kreditfonds oder sogenannter Debt funds die Rede. Könnten Sie mir erklären, worum es hier genau geht? Und inwieweit könnte ich als Privatanleger von diesen neuen Angeboten profitieren?

Antwort: Kreditfonds sind in erster Linie Private Equity Fonds, die bei Großinvestoren Geld einsammeln, das als Kredite an Unternehmen weitergereicht wird. Anders als traditionelle Banken unterliegen die Fonds deutlich geringeren gesetzlichen Beschränkungen. Für Kreditnehmer liegen die Vorteile etwa in einer größeren Flexibilität bei der Strukturierung und in der Geschwindigkeit der Kreditzusage, allerdings fallen dafür höhere Zinsen an als Banken sie nehmen. Das wiederum macht die Anlageform für Geldgeber attraktiv, denen häufig Renditen von 4 bis 6 Prozent versprochen werden. Kreditnehmer sind meist kleine und mittlere Unternehmen, die so einen höheren Verschuldungsgrad erreichen können. Entsprechend liegt das Risiko in der steigenden Wahrscheinlichkeit von Kreditausfällen. Bisher liegen die Ausfallraten allerdings noch im niedrigen einstelligen Prozentbereich. Sollten die Kreditausfälle steigen, ist aber nicht ausgeschlossen, dass die Finanzaufsicht sich dieses Themas verstärkt annimmt. Obwohl in Deutschland mittlerweile schon rund 50 Kreditfonds aktiv sind, zielen diese in der Regel nicht auf Privatanleger ab.

Dividenden erneut auf Rekordkurs

Rund 50 Milliarden Euro werden deutsche Aktiengesellschaften für 2017 ausschütten. Trotzdem sollten Aktionäre kritisch bleiben.

Die Gewinnausschüttungen werden im laufenden Jahr wieder einen großen Teil zur Performance der Aktien deutscher Unternehmen beitragen. Das ist jetzt schon sicher. „Wir rechnen damit, dass die Dividendensumme im gesamten regulierten Markt in Deutschland auf etwa 50 Milliarden Euro steigen könnte, nach gut 46 Milliarden Euro im Vorjahr, und damit einen neuen Rekordwert markiert“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

Kleine AGs haben Nachholbedarf

Doch was auf den ersten Blick so gut klingt, hat durchaus seine Schattenseite: „Das Problem ist, dass der mit

Abstand größte Teil der Ausschüttungen nach wie vor von den im DAX30 notierten Konzernen kommt. Daran wird sich auch in diesem Jahr nichts ändern. Gerade kleinere Firmen lassen ihre Anteilseigner entweder nicht an ihren Gewinnen teilhaben oder haben schlicht kein Geld, das sie ausschütten könnten“, so Tüngler.

Im vergangenen Jahr gingen die Aktionäre von über 40 Prozent der rund 650 im regulierten Handel in Deutschland notierten Gesellschaften leer aus. Werden nur die etwa 190 Freiverkehrswerte betrachtet, lag die Quote der Dividendenmuffel sogar über 60 Prozent. „Anleger, die Wert auf Gewinnausschüttungen als Teil ihrer Performance legen, kommen somit um die großen Werte kaum herum“, sagt Tüngler. Rund 35 Milliarden der erwarteten 50 Milliarden Euro Dividendensumme dürften von den DAX30-Gesellschaft beigesteuert werden. „Umso trauriger, dass auch in diesem Jahr wieder über die Hälfte des Geldes ins Ausland fließen wird“, bemängelt Tüngler mit Blick auf die Aktionärsstruktur der großen deutschen AGs.

Die DSW ist Mitglied von



The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de





Ausschüttungsquote wohl immer noch zu gering

Ebenfalls kein Grund zur Freude für die DSW ist die Tatsache, dass wohl auch in diesem Jahr die Ausschüttungsquote, also der Anteil des Gewinns, der an die Anteilseigner weitergereicht wird, im Durchschnitt deutlich unter der von den Aktionärsschützern geforderten 50-Prozent-Marke liegen wird. „Wir erwarten eine Quote, die sich ähnlich wie in den vergangenen Jahren zwischen 40 und 45 Prozent einpendeln wird“, prophezeit Tüngler.

Eindeutig positiv zu werten sei dagegen, dass die Zahl der ausschüttenden Aktiengesellschaften in allen vier deutschen Auswahlindizes sehr hoch ist. „Selbst im eher wachstumsorientierten TecDAX zahlten im vergangenen Jahr über 70 Prozent der Konzerne eine Dividende. Dieser Trend bei den etablierten Unternehmen hin zur Dividendenzahlung dürfte sich fortsetzen“, ist Tüngler überzeugt.

Aktionäre sollten trotz der hohen Ausschüttungssumme kritisch bleiben. Der Blick allein auf die Dividendenrendite hat schon manchen Investor in die Irre geführt. „Wenn Unternehmen, bei denen es schlechter läuft und deren Kurs stark zurückgegangen ist, die Dividendenhöhe aufrechterhalten, ist das oft heikel. Es ist wichtig, auch die Entwicklungen des operativen Geschäfts im Blick zu behalten“, warnt der DSW-Mann und kündigt an, dass die Hauptversammlungssprecher der Schutzvereinigung auf den Aktionärsversammlungen genau hinsehen werden. Schließlich stehen bei zahlreichen Unter-

nehmen in den nächsten Jahren hohe Investitionen in Zukunftsfelder und die Digitalisierung an. Ein Beispiel ist hier der Automobilsektor, der in der E-Mobilität noch immer hinterherhinkt. Deshalb sind hier die Bewertungen der Unternehmen an der Börse recht niedrig und die Dividendenrenditen entsprechend hoch.

„Es wird nicht einfach werden, die Anteilseigner einerseits angemessen an den Gewinnen zu beteiligen und andererseits die notwendigen Rücklagen für die anstehenden Investitionen zu bilden“, mutmaßt Tüngler.

„Das macht es weder gerechter, noch einfacher“

Was die DSW von der geplanten Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinserträge hält, erklärt deren DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler im Interview.

In der kommenden Legislaturperiode soll laut dem zwischen CDU, CSU und SPD ausgehandelten Koalitionsvertrag die Abgeltungsteuer auf Zinserträge abgeschafft werden. Ist das für die DSW nicht ein Grund zur Freude?

Tüngler: Grundsätzlich ist der Wille zur Veränderung durchaus begrüßenswert. Wir hätten uns allerdings ein Steuersystem gewünscht, das die Etablierung und Förderung einer langfristigen, eigenverantwortlichen



Marc Tüngler

Hauptgeschäftsführer der DSW

Vorsorge durch möglichst alle Bundesbürger als Ziel hat. Davon ist nichts zu erkennen. Auch die beiden im Koalitionsvertrag zum Thema Steuern zu findenden Ansätze, die Steuern gerechter und einfacher zu machen, werden so nicht erreicht. Positiv ist immerhin, dass die Politik die Abschaffung der Abgeltungsteuer nicht auch auf Dividenden ausdehnt. Damit wird ein Webfehler der alten Regelung behoben, die auf Unternehmensebene steuerlich bereits vorbelasteten Gewinnausschüttungen mit Zinsen gleichgesetzt hatte. Schöner wäre es allerdings gewesen, man hätte die Dividenden steuerlich bessergestellt, statt die Zinseinkünfte nun schlechter zu stellen.

Warum werden die Ziele nicht erreicht? Es ist doch gerechter, wenn die Steuerlast sich nach der individuellen Einkommenshöhe richtet.

Tüngler: Der Ersatz einer Pauschalsteuer, wie es die Abgeltungsteuer ja ist, durch eine Individualsteuer erhöht den Aufwand und ist das Gegenteil einer Vereinfachung. Zudem ist die Abschaffung schlicht eine Steuererhöhung, die vor allem mittlere Einkommensbezieher mit kleinen und mittleren Anlagesummen treffen wird. Deren Spitzensteuersatz liegt häufig über den 25 Prozent der Abgeltungsteuer und ihr Geld ist fast ausschließlich verzinslich angelegt. Nur ein kleiner Teil liegt in Aktien oder Immobilien. Zwar führt das aktuelle Niedrigzinsumfeld dazu, dass die Erhöhung zunächst kaum spürbar sein wird, sobald die Zinsen wieder steigen, werden die betroffenen Anleger die Auswirkungen allerdings deutlich merken. Für die großen Vermögen, deren Struktur sehr viel weniger auf verzinsliche Produkte ausgerichtet ist, und die häufig in Stiftungen oder Family Offices organisiert sind, wird sich nur wenig ändern. Für diejenigen, deren Einkommensteuersatz unterhalb der Schwelle der pauschalen Abgeltungsteuer liegt, bleibt alles beim Alten. Hier gab es ja schon bisher die Möglichkeit, die Steuerbelastung mit der sogenannten Günstigerprüfung entsprechend zu reduzieren.

Wie sollte denn ein aus Ihrer Sicht sinnvolles Steuersystem im Bereich Kapitalerträge aussehen?

Tüngler: Zunächst wäre die steuerliche Förderung von Langfristanlagen in Aktien wünschenswert. Hier erscheint eine Rückkehr zur Spekulationsfrist oder hilfsweise eine degressive Steuer zielführend, die sich an der Länge der Haltedauer orientiert. Dadurch werden Anleger belohnt, die der Wirtschaft langfristig Kapital zur Verfügung stellen. Bei den Dividenden wiederum, sollte die aktuell vorliegende Doppelbesteuerung endlich beendet werden, etwa durch die Wiedereinführung einer EU-rechtlich optimierten Variante des Halbeinkünfteverfahrens.



Veranstaltungen

Aktien- und Anlegerforen

Im Rahmen unserer **kostenfreien und für jedermann zugänglichen Aktien- und Anlegerforen** präsentieren sich deutsche und internationale Publikumsgesellschaften.

So können sich auch Privatanleger aus Quellen informieren, die sonst nur institutionellen Investoren und Analysten eröffnet sind – so zum Beispiel der unmittelbaren Diskussion mit dem Management.

Alle Aktienforen beginnen jeweils um 18:30 Uhr und enden um circa 21:00 Uhr.

Bitte besuchen Sie unsere Veranstaltungsseite auf www.dsw-info.de oder wenden sie sich an seminare@dsw-info.de.

Die DSW ist Mitglied von



The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de



DSW- Landesverbände



Prozessfinanzierung am Beispiel Volkswagen

Wer schon einmal in Deutschland einen Zivilprozess geführt hat, weiß, dass dies eine kostspielige Angelegenheit sein kann. Neben den eigenen Anwaltskosten muss der Kläger auch die Gerichtskosten vorab bezahlen – und wenn er verliert, hat er auch noch die Anwaltskosten des Gegners zu tragen. Hinzu kommen Nebenpositionen wie beispielsweise Fahrtkosten des Anwalts zum Termin oder Zeugenauslagen.

Da sich sowohl die Anwaltsgebühren wie auch die Gerichtsgebühren für ein Klageverfahren in Deutschland nach festen Gebührenordnungen richten, von welchen auch regelmäßig nicht abgewichen werden kann, und die Höhe der Gebühren sich nach der Klageforderung, dem sogenannten Streitwert, richtet, kann dies schnell teuer werden. Wenn man beispielsweise einen Betrag von 10.000 Euro einklagen möchte, liegt das Prozesskostenrisiko für die erste gerichtliche Instanz bereits bei etwa 4.100 Euro, also gut 40 Prozent der Klageforderung. Da muss der Kläger mit einem erheblichen Betrag ins Risiko gehen, um seine Forderung gerichtlich zu erstreiten.

Hohes Prozesskostenrisiko

Wenn es dann erforderlich wird, in die nächste Instanz zu gehen, oder der Gegner die Entscheidung des Gerichts überprüfen lässt, steigt das Prozesskostenrisiko auf insgesamt circa 8.900 Euro, also fast 90 Prozent der Klageforderung. Zwar hat der Kläger im Falle des Obsiegens einen Kostenerstattungsanspruch für die eigenen Anwaltskosten und die Gerichtskosten, aber das Gesamtkostenrisiko führt dazu, dass potenzielle Kläger oftmals die gerichtliche Durchsetzung ihrer Forderung scheuen, zumal die früher sehr beliebten Rechtsschutzversicherungen zwischenzeitlich eine Reihe von Risiken „ausklauseln“, wie zum Beispiel für Streitigkeiten in ursächlichem Zusammenhang mit dem Erwerb, der Veräußerung, der Verwaltung und der Finanzierung von Kapitalanlagen. Dadurch verjähren Jahr für Jahr Forderungen von Anspruchsinhabern, die saldiert sicher einen hohen dreistelligen Millionenbetrag ausmachen. Aus der Praxis ist klar ersichtlich, dass „die Industrie“, also Großunternehmen, Banken und Versicherungen, gerade auf diesen Effekt setzt.

Der Gesetzgeber hat zwar mit der Möglichkeit eines Kapitalanlegermusterverfahrens eine kostengünstigere Möglichkeit für Kapitalanleger geschaffen, ihre Ansprüche geltend zu machen. Allerdings ist das Kostenrisiko nach wie vor existent. Und auch wenn man seine Ansprüche im Musterverfahren zu reduzierten Gebühren angemeldet hat, muss der jeweilige Geschädigte nach Abschluss des Musterverfahrens oft ein eigenes Klageverfahren durchlaufen. Ein wirksames Gegenmittel für die „rationale Apathie“ der Kläger bieten seit einiger Zeit professionelle Prozessfinanzierungsgesellschaften. Hierbei handelt es sich um Unternehmen, die gegen eine Erfolgsbeteiligung bereit sind, die Kosten der gerichtlichen Geltendmachung für den Kläger vollständig zu übernehmen. Inzwischen haben auch die großen internationalen Prozessfinanzierer den deutschen Markt für sich entdeckt und bieten insbesondere in Großschadensfällen den Geschädigten die Kostenübernahme gegen eine Beteiligung an der Klagesumme im Erfolgsfall an. Diese liegt meist bei um die 30 Prozent. Zusätzlich zur Freistellung von jegli-

Die DSW ist Mitglied von



The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de

DSW
Die Anlegerschützer

chem Kostenrisiko (mit Ausnahme der Erfolgsbeteiligung) ist damit noch ein zweiter positiver Effekt verbunden: Der Prozessfinanzierer führt nämlich selbst eine kritische Vorprüfung der Erfolgsaussichten für die gerichtliche Geltendmachung durch. Hat der den Kläger beratende Rechtsanwalt vielleicht noch selbst ein (Honorar-)Interesse an der Durchführung des Klageverfahrens, sind die Interessen des Prozessfinanzierers darauf gerichtet, möglichst kein Geld durch aussichtslose Prozesse zu verlieren. Mit der Finanzierungszusage für das Verfahren hat der Kläger damit gleich doppelte Gewissheit, dass die Erfolgsaussichten seines Falles von zwei Rechtskundigen unabhängig gleich eingeschätzt werden.

Bündelung der Klagen

Die Prozessfinanzierung bewirkt vor allem in Großschadensfällen wie etwa den vom VW-Dieselskandal betroffenen Fahrzeugbesitzern oder VW-Aktionären außerdem noch eine Bündelung einer Vielzahl bislang „atomisierter“ Einzelkläger, so dass der Prozessgegner es mit einer wirtschaftlich potenten Einheit zu tun bekommt, die noch dazu zu einer einheitlichen Willensbildung beziehungsweise Prozesstaktik in der Lage ist.



Am Ende des Tages erfolgt auch bei einem Großkonzern eine wirtschaftliche Betrachtung. Wenn dieser nun weiß, dass ein Prozessfinanzierer hinter einer Großzahl von Fällen steht, muss in die wirtschaftliche Betrachtung zwingend miteinfließen, dass der Prozessfinanzierer durchaus bereit und finanziell dazu in der Lage ist, jedes Verfahren bis zur letzten Instanz zu betreiben. Das finanzielle Ungleichgewicht zwischen dem einzelnen Geschädigten und einem Weltkonzern spielt dann keine große Rolle mehr. Dies führt nicht selten dazu, dass auch die Vergleichsbereitschaft bei derartigen Streitigkeiten steigt. Nicht selten bieten Prozessfinanzierer sogar in bereits laufenden Verfahren an, finanziell in das Verfahren einzutreten und die klagende Partei auch rückwirkend von den Prozesskosten gegen Erfolgsbeteiligung freizustellen. Das Auftreten internationaler und wirtschaftlich hoch potenter Prozessfinanzierer stellt die betroffenen Großunternehmen auf Beklagtenseite vor neue Herausforderungen. Auf Klägerseite führt sie zu einer Bündelung der Einzelinteressen und somit zu einer Erhöhung der Schlagkraft. Außerdem wird die kostenrisikobedingte Apathie der Klägerseite damit überwunden. Letztlich kann das verstärkte Auftreten solcher Finanzierungsvehikel sogar Bestrebungen zur Einführung von echten Sammelklagen obsolet machen, da die Ziele, die gemeinhin mit Sammelklagen verbunden werden, auch so erreicht werden können.

Der Beitrag ist am 16. Februar in der Börsenzeitung erschienen.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen
Klaus Nieding zur Verfügung.
Herr Nieding ist Vizepräsident der DSW.

Sie erreichen Herrn Nieding unter:
Tel.: (069) 2385380
www.niedingbarth.de

Anlegerfrage an Malte Diesselhorst, Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin

Frage: Viele Aktienkurse haben zuletzt nachgegeben. Kann man sich mit einer Stop-Loss-Marke davor schützen? Und falls ja, wo sollte man sie platzieren?



Antwort: Die Stop-Loss-Order ist ein Verkaufsauftrag an die Depotbank, der bei Erreichen oder Unterschreiten eines vorher festgelegten Kurses automatisch ausgeführt wird. Ziel ist die Absicherung vor Verlusten durch starke Kursschwankungen nach unten. Die Ausführung der Order erfolgt „bestens“, also zum bestmöglichen am Markt erzielbaren Preis. Das muss nicht der vorher festgelegte Kurs sein. In einem stark fallenden Markt kann die Ausführung auch zu einem deutlich niedrigeren Kurs erfolgen, weil zu dem festgelegten Stop-Loss-Kurs kein Käufer mehr zu finden ist.

Hier zeigt sich auch die Problematik: In voll automatisierten Aktienmärkten operieren viele Teilnehmer, gerade auch Profis, mit vorher festgelegten Kauf- und Verkaufsmarken. Das kann bei Erreichen bestimmter Schwellenwerte zu einer Lawine von Verkaufsaufträgen führen, der nicht genügend Käufer gegenüberstehen. Die Kurse fallen deutlich, ohne dass sich fundamentale Daten geändert hätten. Kommt es danach wieder zu einem Anstieg der Kurse, nimmt der Anleger, dessen Aktie über die Stop-Loss-Order verkauft wurde, daran nicht mehr teil. Zusätzlich sind ihm Transaktionskosten entstanden. Profis können auf solche Situationen schnell reagieren, Privatanleger verpassen die damit verbundenen Chancen oft. Deshalb sollte eine Stop-Loss-Marke nicht zu nah am aktuellen Kurs liegen, damit nicht schon normale Schwankungen zu einem Verkauf führen. Zu groß darf die Spanne allerdings auch nicht sein, sonst wird das Ziel der Absicherung nicht erreicht, und bei steigenden Kursen entfernt sich die Absicherungsmarke immer weiter vom tatsächlichen Kurs. Das kann durch einen „trailing stop“ verhindert werden. Bei dieser Variante wird der Stop-Loss-Kurs bei steigenden Kursen nachgezogen. Auch hier kommt es aber darauf an, den Abstand zwischen Kurs und Stop-Loss richtig zu wählen. Oft werden Spannen von 10 bis 15 Prozent empfohlen. Ob ein automatischer Verkauf bei Schwankungen in diesem Bereich langfristig wirklich sinnvoll ist, erscheint allerdings zweifelhaft. Denn nach dem automatisierten Verkauf steht ja die Frage an, wie der Verkaufserlös sinnvoll wieder angelegt werden soll. Wer langfristig denkt, sollte also eher auf automatische Verkaufsaufträge verzichten, seine Investments beobachten, Transaktionskosten meiden und seine Kauf- und Verkaufsentscheidung von der Entwicklung des Unternehmens, insbesondere des Gewinns und der Dividende abhängig machen.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen
Dr. Malte Diesselhorst zur Verfügung.
Dr. Diesselhorst ist Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin.

Sie erreichen Herrn Dr. Diesselhorst unter:
Tel.: (030) 88713-0
www.das-recht.com

Minderheitsaktionäre kommen unter Druck und können reagieren

Das Frühjahr 2018 ist eine Zeit, in der sich Sondersituationen in einigen deutschen Unternehmen zeigen. Es entsteht eine Häufung von Ereignissen, die dazu führen wird, dass noch in der ersten Jahreshälfte eine ganze Reihe von Spruchverfahren eingeleitet werden wird.

Ein Spruchverfahren findet dann statt, wenn die Aktionäre einer Firma Rechte an den Großaktionär verlieren oder ganz aus der Gesellschaft ausscheiden (sogenannter Squeeze-out). Für den Rechtsverlust oder das Ausscheiden aus der Gesellschaft müssen die Aktionäre mit einer Abfindung vom Großaktionär entschädigt werden. Weil man sich durch diese Maßnahmen des Großaktionärs nicht wehren kann, findet ein Spruchverfahren statt, um zumindest die Höhe der Abfindung überprüfen und gegebenenfalls erhöhen zu lassen. Ich stelle Ihnen nun einige Unternehmen vor, bei denen derartige Spruchverfahren anstehen und zeige, in welcher Frist man sich daran beteiligen kann.

CONET Technology AG

Bei der CONET Technology AG kommt es zu einem Squeeze-out, also dem Ausscheiden der Mehrheitsaktionäre aus der Gesellschaft. Hauptaktionärin ist die Conet Technology Holding GmbH. Sie bietet als Abfindung 34,49 Euro pro Vorzugsaktie und 31,47 Euro pro Stammaktie für die Aktionäre an. Es gibt Anhaltspunkte dafür, dass diese Abfindungen nicht angemessen sind und daher erhöht werden können. Ein Spruchverfahren kann hier noch bis zum 25. April 2018 eingeleitet werden.

IVG Immobilien AG

Bei der IVG waren nach einer Insolvenz und einem anschließenden Debt-to-Equity-Swap ohnehin nicht mehr viele freie Aktionäre verblieben. Diese müssen nunmehr nach einem Squeeze-out ebenfalls das Unternehmen verlassen. Die Barabfindung beträgt nach dem Angebot der Hauptaktionärin 32,50 Euro pro Aktie. Auch hier bestehen durchaus Chancen, diesen Betrag im Rahmen eines

Spruchverfahrens zu erhöhen. Eine Teilnahme ist bis zum 18. März 2018 möglich.

Pelikan AG

Auch bei der Pelikan AG, einen der größten Schreibwaren-Produzenten der Welt, kam es zum Squeeze-out. Die Aktien gehen an die Malaysische Pelikan-Gesellschaft. Als Barabfindung stehen 1,11 Euro je Aktie im Raum. Zwar liegt dieser Betrag über dem zuletzt durchschnittlich ermittelten Börsenkurs von 0,73 Euro. Eine Erhöhung erscheint aber auch hier im Bereich des Möglichen. Eine Teilnahme an diesem Spruchverfahren ist bis zum 07. März 2018 möglich.

Strabag AG

Bei der Strabag AG findet ein sogenannter verschmelzungsrechtlicher Squeeze-out statt. Dabei wird die Strabag AG auf die Ilbau Liegenschaftsverwaltung AG verschmolzen und die Minderheitsaktionäre scheiden aus der Gesellschaft aus. Die Barabfindung wurde auf 300 Euro pro Aktie festgelegt. Auch bei der Strabag gibt es Anzeichen dafür, dass diese Abfindung zu niedrig ist. So wurde das Unternehmensrisiko im Vergleich zum Branchendurchschnitt als überdurchschnittlich eingeschätzt, was zu hinterfragen ist. Ein Spruchverfahren zu Erhöhung der Barabfindung macht deshalb Sinn und eine Teilnahme ist bis zum 27. März 2018 möglich.

Uniwheels AG

Bei der Uniwheels AG wurde ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Superior Industries International Germany AG abgeschlossen. Als Ausgleichsbetrag wurden 0,23 Euro pro Geschäftsjahr netto angeboten beziehungsweise eine Abfindung von 62,18 Euro je Aktie. Das beruht auf der Annahme, dass das Unternehmen in Zukunft nur noch sehr schwach wachsen wird. Daher sollten diese Beträge in einem Spruchverfahren überprüft werden. Eine Teilnahme ist bis zum 17. April 2018 möglich.

WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG

Auch bei WCM geht es um einen Beherrschungsvertrag. Vertragspartnerin ist die TLG Mobile AG. Nach dem Vertrag sollen die Aktionäre als Ausgleich eine Garantiedividende von 0,11 Euro je Aktie erhalten, wenn sie weiter Aktionäre bleiben wollen. Wenn sie ausscheiden wollen, sollen sie als Abfin-

derung im Umtausch gegen 23 WCM-Aktien vier Aktien der TLG Mobile AG erhalten. Auch hier gibt es Punkte im Rahmen des Bewertungsgutachtens, die angreifbar sind. Beispielsweise wurde die sogenannte Marktrisikoprämie am oberen Ende der Schätzungsbandbreite angesetzt. Das heißt, dass davon ausgegangen wird, dass momentan eine Investition in Aktien deutlich riskanter ist als in risikolose Anleihen. Dies muss hinterfragt werden. Vor allem gilt das, weil dieser hohe Wert üblicherweise in Spruchverfahren nicht angesetzt wird. Hier kann bis zum 09. Mai 2018 teilgenommen werden.

Für Mitglieder der DSW ist eine Teilnahme an all den genannten Spruchverfahren kostenlos. Bitte beachten Sie, dass eine gewisse Zeit für die Einleitung des Spruchverfahrens erfor-

derlich ist. Melden Sie sich bitte also spätestens eine Woche vor Ablauf der jeweils genannten Frist, sodass Sie berücksichtigt werden können. Wegen des Schutzes der Minderheitsaktionäre trägt die Kosten grundsätzlich die Antragsgegnerin, außer das Verfahren ist offensichtlich aussichtslos. Davon ist in keinem der genannten Fälle auszugehen.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen Nikolaus F. X. Lutje zur Verfügung. Herr Lutje ist Sprecher der DSW im Landesverband Bayern.

Sie erreichen Herrn Lutje unter:
Tel.: (089) 386654-30
www.ra-bergdolt.de

Rückforderung des Insolvenzverwalters „Santa-R Schiffe mbH & Co. KG“

Bereits im Jahr 2014 wurde das Insolvenzverfahren über das Vermögen der Beteiligungsgesellschaft MS „Santa-R Schiffe mbH & Co. KG“ eröffnet. An dieser Gesellschaft haben sich Anleger in Form einer Kommanditeinlage beteiligt. Die Kommanditeinlagen erfolgten in Größenordnungen zwischen 50.000 und 250.000 Euro.

Der Insolvenzverwalter fordert nunmehr die Anleger auf, Ausschüttungen, die diese erhalten haben, zurückzuzahlen. Es handelt sich hierbei um Ausschüttungen, die in den Jahren 2003 bis 2008 erfolgt sind. In den Jahren 2001 und 2002 erfolgten Verlustzuweisungen an die Anleger im Rahmen der Zeichnungen der Kommanditeinlagen. Der Insolvenzverwalter nimmt nunmehr die Anleger auf Rückzahlung dieser Ausschüttungen in Anspruch mit der Begründung, dass die Kommanditeinlage durch die Auszahlungen geschmälert wäre und die Kommanditisten/Anleger in Höhe der Kommanditeinlage haften. Die Ausschüttungen seien daher zurückzuerstatten, da die ursprüngliche Hafteinlage gemindert sei und wieder aufzufüllen ist.

Was ist zu tun?

Aus unserer Sicht ist es derzeit nicht geklärt, ob tatsächlich ein Anspruch des Insolvenzverwalters besteht. In der Regel haben sich die Anleger über eine Treuhandgesellschaft beteiligt. Die Ausschüttungen sind auch nicht an die Anleger geleistet worden, sondern an die Treuhandgesellschaft. Folglich ist zunächst die Frage, ob die Ausschüttungen von den Anlegern zurückzuverlangen sind oder von der Treuhänderin. Soweit die Treuhänderin einen Freistellungsanspruch gegen die Anleger hat, ist zu fragen, ob im Rahmen dieses Freistellungsanspruches der Insolvenzverwalter Zahlungen zurückverlangen kann, die auf der Grundlage einer nicht ordnungsgemäßen Anteilsverwaltung erfolgt sind. Wenn Ausschüttungen erfolgt sind, obwohl ein Jahresfehlbetrag erwirtschaftet wurde, ist davon auszugehen, dass diese Ausschüttungen nicht im Rahmen einer ordnungsgemäßen Anteilsverwaltung erfolgt sind. Hierfür kann jedoch der Anleger, wenn er nicht bösgläubig war, nicht in Anspruch genommen werden. Weiterhin ist fraglich, ob überhaupt Gläubigerforderungen bestehen, in einer Höhe, die die Inanspruchnahme der Anleger durch den Insolvenzverwalter rechtfertigen. Die Kommanditisten haften nur dann, wenn die im Insolvenzverfahren vorhandene Masse nicht ausreicht, um die Gläubiger zu befriedigen. In welcher Höhe Gläubigeransprüche geltend machen, wird durch den Insolvenzverwalter nicht dargelegt. Weiterhin ist fraglich, ob tatsächlich durch die Ausschüttungen die

Kommanditeinlage geschmälert wurde. Dieses wird in der Regel anhand von Kapitalkontenentwicklungen nachzuweisen sein. Aktuell und ordnungsgemäß geführte Kapitalkonten wurden bisher durch den Insolvenzverwalter nicht zum Nachweis vorgelegt, anhand derer erkennbar ist, dass die Kommanditeinlage gemindert ist. Weiterhin muss im Einzelfall geprüft werden, ob die Rückzahlungspflicht des Anlegers dadurch entfallen ist, dass er die Gewinnausschüttung im guten Glauben erhalten hat. Hier wird der Insolvenzverwalter in der Regel nachweisen müssen, dass die Geschäftsberichte dem Anleger zugegangen sind und aus den Geschäftsberichten erkennbar war, dass die Gesellschaft einen Jahresfehlbetrag, ab dem Jahr 2006 erwirtschaftet hat. Es bestehen viele Fragen, die zu prüfen sind. Es sollte daher jeder Einzelfall geprüft werden und der Anleger nicht sogleich die Zahlungen leisten. Darüber hinaus empfehlen wir Anlegern auch bei dieser Anlage den Verlust steuerlich geltend zu machen und verweisen auf die aktuelle Entscheidung des Bundesfinanzhofes (BFH) aus dem Jahr 2017 und der Möglichkeit der Anleger nach dieser Rechtsprechung, bei endgültigem Ausfall einer Kapitalforderung, den entstandenen Verlust steuerlich geltend zu machen.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen Kerstin Bontschev zur Verfügung. Frau Bontschev ist HV-Sprecherin der DSW.

Sie erreichen Frau Bontschev unter:
Tel:(0351) 21520250
www.bontschev.de

DSW-Rede auf der Hauptversammlung der Infineon Technologies AG

Ein weiteres gutes Jahr für Infineon, die Dividende steigt, die Aktien haben vom Stichtag Hauptversammlung zu Hauptversammlung rund 30 Prozent zugelegt. Das ist eine erfreuliche Entwicklung für die Aktionäre. Nur die Aussichten, die Sie uns geben sind so ein bisschen in Moll gehalten. Was ist der Grund dafür?, bis jetzt brummt doch die Nachfrage. Irgendwelche Anzeichen für eine Krise am Horizont sind nicht zu sehen, was macht Sie so vorsichtig? Ist es wirklich nur der US-Dollar-Wechselkurs? Welche Ziele in der Hedging-Politik verfolgen Sie? Können Sie den Währungskurs nicht abfangen?

Bereits im letzten Jahr haben wir von der großen Konsolidierungswelle gesprochen. Damals glaubten Sie noch, Sie würden Wolfsspeed akquirieren können. Das ist nicht gelungen. Was sind die Auswirkungen dieses missglückten Akquisitionsversuchs? Die große Frage ist, sind wir selbst ein Übernahmekandidat? Fühlen Sie sich bedroht oder umschwärmt? Fühlen Sie sich umschwärmt von chinesischen oder US-amerikanischen Kaufinteressenten? Man spricht immer wieder davon, dass Intel das größte Interesse hat.

Die komplette DSW-Rede finden Sie hier.

DSW-Rede auf der Hauptversammlung der OSRAM Licht AG

So langweilig, wenn auch ertragreich, die Produktion von Glühbirnen war! Richtig und gut so, denn nur so hat es eine Zukunft in einer sich wandelnden Zeit. OSRAM feiert das 111-jährige Markenjubiläum mit einer Jubiläumsdividende von 1,11 Euro. Das ist eine gute Idee und eine nette Geste an die Aktionäre. Vielen Dank! Auch der Aktienkurs hat sich gut entwickelt. Es wurde Licht für OSRAM. Kommen wir zu den einzelnen Geschäftsbereichen: Die Opto-Halbleiter starten durch. Sie haben in Malaysia das neue Werk eröffnet und fahren dieses jetzt hoch. Sind Sie im Zeitplan geblieben? Im Budgetplan und wie ist die Qualität? Sie investieren heftig in die Zukunft, der Wettbewerb steht nicht still. Im Moment ist OSRAM noch der zweitgrößte Hersteller. Ist das die richtige Marktstellung für OSRAM US? Müssen Sie nicht und wollen Sie der größte Hersteller werden? Denn Marge überholt OSRAM.

Die Preise bei LEDs sind einkömmlich. Ziehen die Preise bei der Konkurrenz inzwischen nach? Wie läuft das Werk in Regensburg? Das Leuchtengeschäft ist nicht so gut. Da gilt wohl jetzt der Grundsatz: fix, sell, oder close.

Die komplette DSW-Rede finden Sie hier.

Kapitalmarkt



Investitionen in die Zukunft

Rund um den Globus müssen zahlreiche Staaten in den kommenden Jahren dringend ihre Infrastruktur auf Vordermann bringen. Davon können auch Anleger profitieren.

Noch ist nichts in trockenen Tüchern, doch der erste Schritt ist zumindest gemacht. Mitte Februar stellte US-Präsident Donald Trump seinen lange angekündigten Plan zur Sanierung der US-Infrastruktur vor. Dass die zum Teil in einem beklagenswerten Zustand befindliche US-Infrastruktur wieder auf Vordermann gebracht werden muss, war eines der zentralen Wahlkampfversprechen von Trump. Ob das Projekt zeitnah umgesetzt werden kann, bleibt aber abzuwarten. Vor allem die von Trump angedachte Finanzierung kommt bei den Demokraten, auf deren Unterstützung der US-Präsident angewiesen ist, nicht besonders gut an. Grund: In den kommenden zehn Jahren sollen zwar rund 1,5 Billionen Dollar in die Infrastruktur fließen, dabei allerdings nur rund 200 Milliarden Dollar aus Bundesmitteln. Die restliche Summe von 1,3 Billionen Dollar soll unter anderem auf die zum Teil ohnehin schon klammen Bundesstaaten und Gemeinden abgewälzt werden.

Auch wenn die Umsetzung des US-Infrastrukturprogramms noch ein wenig auf sich warten lassen könnte. Einigkeit herrscht unter Demokraten und Republikanern darin, dass Amerikas Straßen, Wasserwege, Brücken und Flughäfen dringend modernisiert werden müssen. Schließlich erfüllen nur Volkswirtschaften, die eine intakte Infrastruktur vorweisen, die Voraussetzung für ein hohes und nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Nicht nur die USA haben in den vergangenen Jahren ihre Infrastruktur nicht in Schuss gehalten, auch viele andere Staaten haben wichtige Infrastrukturinvestitionen immer wieder auf die lange Bank geschoben.

Enormer Nachholbedarf

Wie sehr die Infrastruktur in der Vergangenheit rund um den Globus vernachlässigt wurde, zeigt ein Bericht des Global Infrastructure Hub (GI Hub) der wirtschaftsstärksten Industrie- und Schwellenstaaten (G20). Zwar ist den Experten zufolge schon seit Jahren ein Trend stetig steigender Investitionen in die Infrastruktur zu beobachten. Während etwa 2011 rund 2 Billionen US-Dollar in die Hand genommen wurden, um Straßen, Schienen, Wasserwege, Flughäfen, Krankenhäuser, Schulen und weiteren Einrichtungen einen neuen Anstrich zu verpassen, fließen

Infrastruktur-Fonds im Überblick

Steigende Infrastruktur-Investitionen könnten die Fonds beflügeln

Quelle: fit4fonds | Stand: 26.02.2018 | * Total Expense Ratio = jährliche Gesamtkostenquote

Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Kurs in Euro	Performance in Prozent		Fondsvolumen in Millionen Euro	TER*	Ausgabeaufschlag
				seit Jahresbeginn	5 Jahre			
First State Global Listed Infrastructure Fund A (Acc) EUR	First State (GB)	GB00B2PDR286	1,96	-3,76	79,36	2.900	1,54	4,00
Invesco Asia Infrastructure Fund A (EUR hedged)-Acc	INVESCO (L)	LU0482497285	11,51	3,80	17,51	510	2,02	5,25
Morgan Stanley Global Infrastructure Fund (USD) ZH EUR	Morgan Stanley	LU0512093039	45,44	0,02	39,80	867	1,06	1,01

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



aktuell jährlich rund 2,5 Billionen Dollar in die weltweite Infrastruktur. Dieser auf den ersten Blick durchaus erfreuliche Zuwachs reicht aber nicht aus, um die Versäumnisse der Vergangenheit aufzuholen und gleichzeitig den steigenden Anforderungen einer stetig wachsenden Weltbevölkerung gerecht zu werden. Laut den GI-Hub-Experten müssten bis 2040 statt 2,5 Billionen Dollar jährlich 3,7 Billionen Dollar in die Infrastruktur investiert werden. In Stein gemeißelt ist diese Summe aber auch nicht. Einigkeit herrscht unter Ökonomen aber darin, dass in den kommenden Jahren enorm hohe Summe bereitgestellt werden müssen, damit die globale Infrastruktur modernisiert, erweitert oder in manchen Regionen sogar komplett neu aufgebaut werden kann. Nur so kann das Leben der Menschen sicherer und komfortabler gestaltet und das Wachstum auf lange Sicht gesichert werden.

Industriestaaten und...

Das Beispiel USA zeigt, dass nicht nur die aufstrebenden Schwellenstaaten einen hohen Investitionsbedarf haben, sondern auch Industriestaaten wie Deutschland, Frankreich oder Großbritannien. So sind etwa in Frankreich in den kommenden drei Jahren 20 Milliarden Euro für den Bau eines Glasfasernetzes vorgesehen. Spanien plant hingegen unter anderem zahlreiche Maßnahmen rund um das nationale Eisenbahnnetz. Laut Germany Trade & Invest geht es dabei auch um die Anpassung an die internationale Spurbreite und Hochgeschwindigkeitsverbindungen von der Grenze zu Frankreich bis in den Südosten des Landes; die Finanzierung des Vorhabens gilt als gesichert mit eingeplanten 3,1 Milliarden Euro von 2017 bis 2020.

Schwellenländer müssen viel Geld in die Hand nehmen

Der größte Investitionsbedarf besteht aber zweifellos in den aufstrebenden Schwellenstaaten – und zwar aus guten Gründen. So weisen die Emerging Markets in den kommenden Dekaden nicht nur ein weitaus rasanteres Bevölkerungswachstum auf als das Gros der westlichen Industriestaaten. Auch der Urbanisierungstrend ist in den prosperierenden Volkswirtschaften ausgeprägter als im Westen. Seit dem Jahr 2008 leben bereits rund die Hälfte der Bevölkerung in Städten, bis 2030 soll dieser Anteil laut einer Prognose der Vereinten Nationen auf 60 Prozent steigen und im Jahr 2050 in etwa 70 Prozent erreichen.

Zudem gehören laut der UNO im Jahr 2050 neun Schwellenstaaten zu den zehn bevölkerungsreichsten Ländern der Welt. Zum Vergleich: 1950 gehörten nur fünf Emerging Markets der Top-Ten-Liste an.

Das Problem, dass viele Brücken, Krankenhäuser, Schulen, Flughäfen, Wasser- und Transportwege dringend modernisiert, erweitert oder komplett aufgebaut werden müssen, haben die Verantwortlichen in den Emerging Markets erkannt – und entsprechende Maßnahmen bereits umgesetzt oder auf den Weg gebracht. So hat sich Indien – dort leben etwa 300 Millionen Menschen ohne Strom – auf die Fahnen geschrieben, in den kommenden Jahren rund 6,6 Milliarden Dollar in die Strominfrastruktur zu investieren. Indonesien plant hingegen in der Hauptstadt Jakarta den öffentlichen Nahverkehr, das Straßennetz, den Flughafen sowie den Containerhafen auszubauen. Vietnam peilt hingegen unter anderem den Aus- und Neubau von Flug- und Seehäfen an sowie den Bau von Schnell- und Fernstraßen. Für diese und weitere Infrastrukturvorhaben wird alleine von 2016 bis 2020 eine geschätzte Investitionssumme von 48 Milliarden Dollar notwendig sein. Nicht vergessen werden sollte das gigantische Seidenstraßenprojekt der chinesischen Regierung. Ziel ist es, alten Handelswegen zu anderen asiatischen und auch europäischen Staaten neues Leben einzuhauchen, neue Absatzmärkte auszumachen und somit das Wachstum langfristig zu sichern beziehungsweise anzukurbeln.

Anlagerisiken reduzieren

Wie viel Geld die Industriestaaten und die Emerging Markets in den kommenden Jahren tatsächlich in ihre Infrastruktur investieren werden, bleibt abzuwarten. Wahrscheinlich ist jedoch, dass künftig weltweit mehr Geld in die Infrastruktur fließen wird. Global gut aufgestellte Unternehmen aus den Bereichen Energie, Transport, Wasser oder Kommunikation haben somit gute Chancen auf steigende Umsätze. Privatanleger müssten aber nicht nur über das entsprechende Know-how verfügen, sondern auch viel Zeit investieren, um genau jene Unternehmen zu identifizieren, die von der Modernisierung der globalen Infrastruktur besonders profitieren könnten. Als attraktive Alternative bieten sich daher spezielle Infrastruktur-Fonds an, die in eine Vielzahl von Unternehmen investieren – und somit das Risiko auf viele verschiedene Schultern verteilt wird.

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



EuroStoxx 50 – wann, wenn nicht jetzt?

Über Jahre fuhren Anleger mit dem DAX hübsche Renditen ein, während die Performance des EuroStoxx 50 zu wünschen übrig ließ. Weshalb sich nun ein Blick auf europäische Werte lohnen könnte.

Deutsche Anleger präferieren den heimischen Aktienmarkt. Was bei Einzelwerten klare Vorteile mit sich bringt, kann bei diversifizierten Basisinvestments schon ein Fehler sein. Statt in Form eines ETFs auf den DAX zu setzen, sollten sich Investoren auch marktweite Alternativen ansehen. Ein gutes Beispiel dafür ist der EuroStoxx 50. Das europäische Börsenbarometer umfasst zwar mit 50 Werten nur unwesentlich mehr Einzeltitel, doch bietet der Index eine Reihe Vorteile. Neben dem breiteren Fokus auf den größten Unternehmen aus Europa – unter anderem spielen das Energieunternehmen Total sowie die Banken Banco Santander und BNP Paribas tragende Rollen im Index – befindet sich der EuroStoxx 50 auch aus markttechnischer Sicht in einer interessanten Ausgangsposition.

Europa-Index mit Nachholpotenzial

Zwar hat der EuroStoxx 50 auf lange Sicht gegenüber dem DAX klar das Nachsehen. Während der heimische Leitindex auf Fünf-Jahres-Sicht auf ein Plus von rund 60 Prozent

kommt, stieg der Europa-Index lediglich um knapp 30 Prozent. In den vergangenen Monaten hat jedoch der EuroStoxx 50 die Nase vor. Zwar büßte der 50 Werte umfassende Index seit Jahresbeginn knapp 2 Prozent an Wert ein, der DAX kommt im gleichen Zeitraum allerdings auf ein Minus von über 3 Prozent. Diese Entwicklung könnte ein erstes Anzeichen einer Trendwende sein. Auch gegenüber US-Aktien erscheint der EuroStoxx 50 aktuell aussichtsreich. Wie die Experten der Fondsgesellschaft Alliance Bernstein schreiben, waren Titel aus Europa Ende 2017 im Vergleich zu US-Werten um 15 bis 20 Prozent geringer bewertet. In Europa würden sich noch einige aussichtsreiche Aktientitel finden, die der Markt noch nicht entdeckt habe, so die Experten und sprechen von „hässlichen Entlein“ mit Potenzial zum „stolzen Schwan“. Auch die Deutsche AM hat sich jüngst die Bewertungen vorgenommen und sieht das Potenzial beim S&P 500 ausgereizt. „Jetzt müssen steigende Gewinne her“, so die Analysten der Deutschen AM.

Doch woher sollen diese steigenden Gewinne kommen? Mit Sicherheit wird die US-Steuerreform einen positiven Effekt auf die künftige Gewinnentwicklung haben. Trotzdem erscheinen die Aussichten in Europa rosiger. Während in den USA die Vollbeschäftigung erreicht ist und die Inflation bereits vor der Tür steht, ist die Lage in Europa entspannter. Länder wie Spanien oder Italien haben ökonomisch gesehen erst spät Fahrt aufgenommen. Auch Frankreich galt bis 2017 als Problemfall. Heute überzeugt das Gros der Konjunkturdaten und sorgt dafür, dass europäische Unternehmen neben dem Auslandsgeschäft

EuroStoxx 50 könnte Lücke zum DAX verringern

Vergleich von EuroStoxx50 und DAX auf Fünf-Jahres-Sicht.

Quelle: ariva.de | Indexiert auf 100 am 26.02.2018



Die DSW ist Mitglied von

BF BETTER FINANCE
The European Federation of Investors and Financial Services Users
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de

DSW
Die Anlegerschützer

auch auf dem heimischen Binnenmarkt ein gutes Umfeld vorfinden. Dass die Europäische Zentralbank wohl erst im kommenden Jahr die Zinsen anheben dürfte, spricht ebenfalls für den europäischen Aktienmarkt. Die US-Notenbank Fed hat hingegen seit Ende 2015 schon fünfmal den Schlüsselzins angehoben und für das laufende Jahr drei weitere Zinsschritte in Aussicht gestellt.

DAX historisch gesehen noch nicht teuer

Und der von vielen deutschen Anlegern favorisierte DAX? Ist im historischen Vergleich nicht teuer, mit einem KGV von rund 14 ist der deutsche Leitindex noch immer deutlich geringer als sein langfristiges historisches Mittel von 19 bewertet. Hinzu kommt, dass deutsche Unternehmen von der positiven Entwicklung im Rest Europas ebenso profitieren, wie auch Titel aus Frankreich oder Spanien. Dennoch deutet die jüngste relative Stärke an, dass europäische Indizes gegenüber dem DAX auch mittelfristig die Nase vorn haben könnten. Während deutsche Aktien über Jahre eine gute Wahl waren, könnte es sich im fortgeschrittenen Wirtschaftszyklus anbieten, bewusst auf Nachzügler aus Europa zu setzen. Wer gezielt Chancen bei Aktien mit kleinerer Marktkapitalisierung wahrnehmen möchte, kann auch marktbreite Indizes wie den STOXX 600 berücksichtigen.

Weshalb der Dollar nicht in Fahrt kommt

Der Euro-Dollar-Kurs signalisiert aktuell vor allem Unentschlossenheit. Welche Termine Anleger unbedingt abwarten sollten – und an welchen Marken ein Einstieg Sinn machen könnte.

Vergleicht man die Kursbewegung des Währungspaares EUR / USD mit der aktuellen Nachrichtenlage, passt einiges nicht so wirklich zusammen: Obwohl in den USA weiterhin steigende Zinsen wahrscheinlich sind und zudem eine Steuerreform dafür sorgen dürfte, dass viele Milliarden Dollar zurück in die USA überwiesen werden, kommt der Dollar gegenüber dem Euro nicht so wirklich in die Gänge. Seitdem sich in Deutschland eine neuerliche große Koalition abgezeichnet hat, kennt der Euro kein Halten mehr und preschte sogar über die Marke von 1,25 nach oben. Inzwischen hat das Währungspaar eine Seitwärts-

bewegung eingeleitet und nicht wenige Anleger fragen sich, wie es mit EUR/USD weiter geht.

Anfang März werden die Wahlen in Italien entscheidend für den Kursverlauf des Euro sein. Wie stark schneiden Euro-Skeptiker ab? Gibt es überhaupt eine regierungsfähige Mehrheit? An diesen Fragen könnte sich die Richtung des Euro entscheiden. Auch Deutschland rückt Anfang März wieder in den Fokus der internationalen Anleger: Sollte der Mitgliederentscheid der SPD gegen eine große Koalition sprechen, dürfte der Euro wieder nachgeben.



Fed-Chef Powell dürfte Kurs beibehalten

Doch auch abseits der Politik gibt es Anfang März wichtige Termine. EZB-Chef Mario Draghi nimmt zur aktuellen Lage Stellung. Vor allem die Inflation wird dabei Thema sein. Sollte die Rhetorik für eine Straffung der Geldpolitik sprechen und zugleich die Inflation als bedeutsamer Faktor dargestellt werden, dürfte das die Gemeinschaftswährung stärken. Angesichts des Kursverlaufs der vergangenen Wochen könnten kurzfristige orientierte Anleger bei Schwäche des Euro unterhalb der Marke von 1,20 einen Einstieg suchen. In umgekehrter Richtung ergeben sich oberhalb von 1,25 Chancen. Dies könnte insbesondere dann ein Szenario sein, wenn politische Risiken kein Thema werden und die EZB Hinweise gibt, die Geldpolitik womöglich zu straffen.

Maßgeblich für die weitere Entwicklung des Währungspaares werden auch die Vereinigten Staaten sein. Jerome Powell startet in diesen Tagen in sein neues Amt als Vorsitzender der US-Notenbank. Beobachter rechnen damit, dass Powell den Kurs seiner Vorgängerin Janet Yellen zunächst fortführen und maßvoll einen Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik umsetzen wird. Jede Abweichung von

dieser Markterwartung könnte dem Währungspaar EUR/USD Impulse geben. Angesichts der bereits weit entwickelten Konjunktur und der zu erwartenden positiven Effekte der US-Steuerreform ist allerdings nicht davon auszugehen, dass Powell seinen geldpolitischen Kurs wieder lockern wird. Lediglich niedrige Teuerungsraten wären dazu geeignet, den Glauben an einen starken Dollar zu festigen.

Anleger warten besser noch ab

Argumente für einen schwächeren Dollar könnten neben einer anziehenden Inflation auch Diskussionen um die Lage der öffentlichen Haushalte sowie außenpolitische Unstimmigkeiten liefern. Erst kürzlich hat US-Präsident Donald Trump gegenüber Nordkorea ein härteres

Vorgehen angekündigt und medienwirksam „Phase 2“ eingeläutet. Zwar haben sich auch die Märkte an die neue Rhetorik im Weißen Haus gewöhnt, doch ist eine Eskalation sowohl im Konflikt mit Nordkorea als auch mit Iran nicht auszuschließen. Gerade angesichts der angespannten Haushaltssituation der USA dürften ernsthafte Spannungen auch den Euro-Dollar-Kurs bewegen und eher für einen starken Euro sprechen.

Anleger tun gut daran, sich in der aktuell unübersichtlichen Lage an die charttechnische Gesamtsituation zu halten und den Marken von 1,20 nach unten und 1,25 nach oben besondere Aufmerksamkeit zukommen zu lassen. Erst wenn Anfang März in Rom und Berlin Fakten geschaffen sind, bietet sich ein Einstieg für risikofreudige Anleger in das Währungspaar an.

MINI Future Zertifikate: Hübsche Gewinnchancen – und hohe Verlustrisiken

Anleger haben verschiedene Möglichkeiten von Währungsgewinnen zu profitieren. Auch bei Aktien und Anleihen üben Währungsgewinne oder -verluste einen nicht unerheblichen Einfluss auf die Gesamtrendite aus. Mit MINI Future Zertifikaten können Anleger sogar die Entwicklung des Basiswerts – etwa das Währungspaar Euro/Dollar – hebeln. Dabei setzen Anleger mit MINI Long Zertifikaten auf steigende, mit MINI Short Zertifikaten auf fallende Kurse. Doch Vorsicht: Aufgrund der Hebelwirkung können auch rasch hohe Verluste entstehen.

Ist das Zertifikat etwa mit einem Hebel von 3 bestückt, freuen sich Investoren bei einem Anstieg des Basiswerts von 3 Prozent über einen Gewinn von 9 Prozent – und umgekehrt. Zudem endet die Laufzeit der MINI Future Zertifikate, wenn der zugrunde liegende Basiswert die Stop-Loss-Marke verletzt. Anleger erhalten in diesem Fall nur einen Restwert zurück. Dabei gilt: Je höher der Hebel, desto geringer ist in der Regel auch der Abstand zur Knock-out-Barriere beziehungsweise Stop-Loss-Marke. Fazit: Mit MINI Future Zertifikaten können hohe Gewinne, aber auch kräftige Verluste realisiert werden. Daher sollten sich nur äußerst risikofreudige Anleger solche Zertifikate ins Depot legen.

MINI Future Zertifikate im Überblick

Quelle: Emittenten | Stand: 27.02.2018

Name	ISIN	Hebel	Stop Loss/Knock-Out-Barriere	Preis des Basiswerts	Geldkurs	Briefkurs
MINI Future Long 0,93 Open End: Basiswert EUR/USD	DE000DGZ4ZA7	3,97	0,93 USD	1,23 USD	25,18 EUR	25,19 EUR
EUR/USD MINI Short	DE000PA2SDX4	3,64	1,56 USD	1,23 USD	27,48 EUR	27,49 EUR

HAC-Marktkommentar: Widersprüchliche Signale

Liebe DSW-Mitglieder,



der massive Anstieg der Volatilität war eines der Merkmale der jüngsten Korrektur am Aktienmarkt. Die Volatilität beschreibt die Schwankungsbreite der Aktienrenditen. Für Aktienanleger sind die Volatilitätsindizes wie beispielsweise der VDAX oder der VIX wichtig, da ihr Anstieg in der Regel mit fallenden Kursen einhergeht. Nicht ohne Grund bezeichnet man sie deshalb auch als „Angstindizes“.

Ein wichtiges Signal für das Ende der Turbulenzen wäre eine kräftige Erholung der Märkte, die 90 Prozent der Aktien erfassen müssten. Zwar haben sich die Märkte erholt, insbesondere in den USA, die Marktbreite jedoch lässt zu wünschen übrig. Einen kräftigen, weltweiten Erholungstag hat es bislang nicht gegeben. Dafür, vor allem in Europa, mehrere Tage, als die Aktienmärkte gut gestartet sind, um dann am Ende des Tages wieder nachzugeben. Gleichzeitig zeigen die Volatilitätsindizes in Europa, dass die noch eben panische Stimmung schon wieder in Sorglosigkeit umschlägt. Ein solches Umfeld ist nicht dazu angetan, zusätzliche Risiken ins Portfolio zu nehmen.

Positiv stimmt mich hingegen die Trendstärke der US-Technologieaktien. Sie haben die seit 2009 laufende Hausse angeführt und auch durch die jüngsten Turbulenzen hindurch relative Stärke gezeigt. Wahrscheinlich ist es so, dass der mittlerweile recht lange andauernde Bullenmarkt erst dann in Turbulenzen gerät, wenn die Anleger sich von Technologieaktien trennen. Davon ist bislang nichts zu sehen.

Fazit: Es gibt widersprüchliche Signale. Eher positive vom wichtigsten Aktienmarkt der Welt, den USA, und eher ernüchternde, zur Vorsicht mahnende von den europäischen Börsen. Da das konjunkturelle Umfeld mittelfristig positiv bleibt, sollten sich auch die europäischen Märkte wieder erholen. Gut möglich, dass auch die europäischen Märkte in der kommenden Woche das positive Stärke-Signal nachliefern. Dann wäre es Zeit, auch in Europa neue Risiken ins Depot zu nehmen.

Ihr Wolfram Neubrandner
Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

Weitere Informationen zum Hanseatischen Anleger-Club
finden Sie unter www.hac.de.

(Haftungsausschluss: Dieser Kommentar wurde nur zu Informationszwecken erstellt. Er ist kein Angebot zum Kauf/Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Anlageinstrumenten).

IR-Kontakte

Die Investor-Relations-Abteilungen stellen sich vor



BAUER AG

Christopher Wolf
Leiter Investor Relations
BAUER Aktiengesellschaft
BAUER-Straße 1
86529 Schrobenhausen

Tel. +49 8252 97-1218
E-Mail: investor.relations@bauer.de
Web: www.bauer.de



Viscom AG

Anna Borkowski
Investor Relations Manager
Viscom AG
Carl-Buderus-Straße 9-15
30455 Hannover

Tel. +49 511 94996-861
E-Mail: investor.relations@viscom.de
Web: www.viscom.com



KPS AG

Isabel Hoyer
Investor Relations
KPS AG
Beta-Straße 10H
85774 Unterföhring

Tel. +49 89 35631-0
E-Mail: ir@kps.com
Web: www.kps.com



Wirecard AG

Iris Stöckl
VP Investor Relations
Wirecard AG
Einsteinring 35
85609 Aschheim

Tel. +49 (0) 89 4424-1788
E-Mail: InvestorRelations@wirecard.com
Web: www.wirecard.de / www.wirecard.com



Siltronic AG

Petra Müller
Corporate Vice President
Head of Investor Relations &
Communications
Siltronic AG
Hanns-Seidel-Platz 4
81737 München

Tel. +49 89 8564 3133
E-Mail: investor.relations@siltronic.com
Web: www.siltronic.com



Schon Mitglied?

1947 gegründet

1 Zentrale und 8 Landesverbände

Mehr als 25 000 Mitglieder

Dachverband der 7000 deutschen Investmentclubs

52-mal pro Jahr kostenlos das Wirtschaftsmagazin FOCUS-MONEY

Über 100 Seminare p. a. speziell für Anleger

Interessenvertretung auf über 650 Hauptversammlungen

Griechenland-Arbeitsgemeinschaft

Unabhängige und interessenfreie Informationen über Ihre Anlagen

Analyse und kritische Bewertung der Management-Aktivitäten

Kostenlose außergerichtliche Erstberatung der DSW-Mitglieder



Nutzen Sie die Kompetenz von FOCUS-MONEY

Sie wollen detaillierte Hintergrundinformationen und seriöse Anlagetipps? DSW-Mitglieder erhalten FOCUS-MONEY, Deutschlands modernes Wirtschaftsmagazin, im kostenlosen Abonnement wöchentlich frei Haus.

DSW
Die Anlegerschützer

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.



JA! Ich möchte DSW-Mitglied werden

Name, Vorname

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

Den Jahresbeitrag in Höhe von €125,00 zahle ich per Rechnung bequem durch Bankeinzug

Bank

Kontonummer

BLZ

Coupon bitte vollständig ausfüllen und unterschreiben.
Per Post senden an:

DSW –
Deutsche Schutzvereinigung
für Wertpapierbesitz e. V.
Postfach 350163
40443 Düsseldorf
Telefon: 02 11/66 97 01 oder 02 11/66 97 22
Telefax: 02 11/66 97 60
Internet: www.dsw-info.de
E-Mail: dsw@dsw-info.de