

# Gehaltsschere geht weiter auseinander Löhne der DAX-Chefs steigen wieder kräftiger als die Durchschnittsgehälter



## DSW Newsletter – August 2018

Editorial..... Seite 2

Impressum..... Seite 2

### DSW-Aktuell

Vorstandsgehälter legen kräftig zu ..... Seite 3

Experten-Tipp: Aktienrückkäufe:

Eine Frage des Preises ..... Seite 5

Quartalsberichte mal wieder in der Kritik..... Seite 5

Sicherer Job – trotz überschaubarer Leistung... Seite 6

### DSW-Landesverbände

Landgericht entscheidet gegen Porsche..... Seite 8

Was Anleger bei der Insolvenz der GENO eG

beachten sollten ..... Seite 9

Neues zur Kommanditbeteiligung

CFB-Fonds 156 TS ..... Seite 10

Alpha Patentfonds 2 GmbH & Co. KG:

Wertvernichtung durch Umwandlung ..... Seite 11

Erneuter Erfolg für geschädigte

Petromove-Aktionäre ..... Seite 12

Rede auf der HV der Hoftex AG ..... Seite 13

### Kapitalmarkt

Der Aktienmarkt kommt nicht vom Fleck ..... Seite 14

Zeit für Bundesanleihen ist noch nicht reif ..... Seite 16

Gold bietet Einstiegsgelegenheit ..... Seite 18

HAC-Marktkommentar:

Zinsstrukturkurve wird flacher ..... Seite 20

Veranstaltungen..... Seite 7

Investor-Relations-Kontakte ..... Seite 21

Mitgliedsantrag..... Seite 23

## Editorial

# Nepper, Schlepper, Bauernfänger



Liebe Leserinnen und Leser,

wenn es um die Geldanlage geht, schlagen in der Brust der Deutschen mindesten zwei Herzen. Auf der einen Seite sind sie risikoscheu und extrem konservativ. Selbst in Zeiten niedrigster Zinsen haben sie eine Vorliebe für Renten- und Lebensversicherungen, Festgelder und Tagesgeldkonten – auch wenn nach Abzug der Inflation ein reales Minus auf dem Konto bleibt. Investitionen in Aktien lehnen sie als zu spekulativ ab. Auf der anderen Seite werden in kaum einem anderen Land so viele hochriskante Finanzprodukte des Grauen Marktes an den Anleger gebracht.

Ein Grund hierfür mag sein, dass der Begriff „Zins“ oder „Rendite“ von den Finanzberatern, die im Grauen Markt aktiv sind, sehr gerne genutzt wird. Über Risiken wird natürlich ebenfalls gesprochen, aber in der Regel nebenbei. Der gefürchtete Begriff „Kursrisiko“ kommt dagegen eher nicht vor. Viele Anleger mussten bei Mittelstandsanleihen oder

geschlossenen Schiffonds – um nur zwei Beispiele zu nennen – schmerzlich feststellen, dass auch solche Anlagen die Gefahr des Totalverlustes bergen.

Noch schlimmer wird es allerdings, wenn das „extrem renditeträchtige Angebot“ sich am Ende als eine Betrugsmaße herausstellt. Allein in den letzten Jahren sind Milliarden Euro an Spargeldern veruntreut worden; Prokon, P&R oder Infinus sind hierfür nur die neuesten und prominentesten Beispiele. Es ist die Mischung aus Vertrauen (etwa in einen Finanzberater) und den oft über Jahre pünktlichen Zinszahlungen, die die Betroffenen in Sicherheit wiegt. Ich kann daher nur immer wieder appellieren, sich vor einer Anlageentscheidung zwei Dinge zu verdeutlichen: 1. Es gibt kein risikoloses verzinsliches Finanzprodukt, das dauerhaft deutlich über dem Marktzins liegende Renditen erwirtschaften kann. Und 2. Nie sollte das ganze Geld in ein Investitionsobjekt gesteckt werden.

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 4 © Hyejin Kang - Fotolia.com; Seite 2 und 5: Matthias Sandmann; Seite 3: © Eisenhans - Fotolia.com; Seite 6: © fotogestoeber - Fotolia.com; Seite 8: © aruba2000 - Fotolia.com; Seite 15: © vladsv - Fotolia.com; Seite 14: © fotomek - Fotolia.com; Seite 15: © Holmessu - Fotolia.com; Seite 19: © darknightsky - Fotolia.com; Seite 21: © 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](http://www.dsw-info.de)



# DSW-Aktuell



## Vorstandsgehälter legen kräftig zu

Bill McDermott, Vorstandsvorsitzender des Softwareunternehmens SAP, ist nach wie vor der Spitzenverdiener unter den DAX-Chefs. Hinter Bill McDermott folgen – trotz der aktuellen Probleme der Branche – die Firmenlenker der großen deutschen Automobilhersteller.

Um rund 4,5 Prozent auf nun im Durchschnitt knapp 5,8 Millionen Euro legten die Gehälter der DAX-Vorstandschefs im vergangenen Jahr zu. Das hat die kürzlich veröffentlichte Vergütungsstudie ergeben, die die DSW wieder gemeinsam mit dem Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre und Controlling der Technischen Universität (TU) München durchgeführt hat. „Damit liegt das Plus oberhalb des Anstiegs der Bruttolöhne und -gehälter in Deutschland. Diese sind um 2,5 Prozent gewachsen. Der Trend der beiden vorausgegangenen Jahre hat sich gedreht. Da konnten wir noch ein langsames Wachstum im Vergleich zu Löhnen und Gehältern bei den Vorstandsvergütungen be-

obachten“, kommentiert Studienleiter Gunther Friedl von der TU München die Zahlen.

### CEOs der Autokonzerne verdienen prächtig

Insgesamt übertrafen im DAX zwei Vorstandschefs die 10-Millionen-Euro-Grenze. Das war zum einen SAP-Chef Bill McDermott, der mit einer Vergütung von 12,8 Millionen Euro wie schon im vergangenen Jahr wieder absoluter Spitzenverdiener ist. Ebenfalls mehr als 10 Millionen Euro betrug die Vorstandsvergütung des mittlerweile Ex-VW-Chefs Matthias Müller, der damit – genau wie im letzten Jahr – den zweiten Platz im DAX einnimmt. Auf den Rängen drei und vier folgen die Firmenlenker der beiden anderen deutschen Autokonzerne BMW und Daimler. „Es ist durchaus überraschend, dass gerade die Vorstandschefs der deutschen Autobauer die Plätze direkt hinter Herrn McDermott einnehmen, wenn man sich die aktuellen Probleme der Branche ansieht“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

Die Kritik der Aktionäre an den Vergütungssystemen ist in diesem Jahr insgesamt gnädiger ausgefallen. Das

## Die zehn Top-Verdiener im DAX

Gesamtvergütung der Vorstandsvorsitzenden im DAX in 2017, in Tausend Euro

Quelle: DSW, Technische Universität München

Rang	Vorstandsvorsitzender	Gesellschaft	Fixe Barvergütung [T€]	Variable Barvergütung [T€]	Aktienkursbasierte Vergütung [T€]	Gesamtvergütung [T€]
1	Bill McDermott	SAP	2646	2487	7741	12874
2	Matthias Müller	Volkswagen	2318	3513	4310	10141
3	Harald Krüger	BMW	1521	6680	181	8383
4	Dr. Dieter Zetsche	Daimler	2175	2982	2653	7810
5	Dr. Stefan Oschmann	Merck	1464	3700	2146	7310
6	Dr. Bernd Scheifele	Heidelberg Content	1629	3950	1531	7110
7	Joe Kaeser	Siemens	2234	2639	2096	6969
8	Werner Baumann	Bayer	1536	1335	3530	6401
9	Kasper Horstedt	Adidas	2000	4400	0	6400
10	Hans van Bylen	Henkel	1257	3887	1243	6387

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



belegen die Abstimmungsergebnisse, die es bei den Unternehmen gab, die das Thema „Vorstandsvergütung“ auf der Agenda ihrer Hauptversammlungen hatten. Allerdings bleibt der Tagesordnungspunkt, wenn er denn auf der Agenda steht, nach wie vor umstritten und sorgt für rege Diskussionen. Und auch die Abstimmungsergebnisse gehören im Vergleich zu den anderen Tagesordnungspunkten im Durchschnitt immer noch zu den schlechtesten.

## Gnädige Aktionäre

Eine Niederlage musste in diesem Jahr aber keine der DAX-Gesellschaften hinnehmen. „Im vergangenen Jahr sah das noch anders aus. Da waren Merck, Munich Re und der Ex-DAX-Wert ProSiebenSat1 mit ihren Vergütungssystemen sang und klanglos durchgefallen. Bei SAP war der Aufsichtsrat in 2017 nur knapp einer Nichtentlastung entgangen, nachdem er auf die in der Hauptversammlung 2016 geäußerte,



massive Kritik an der Vergütung der Vorstände nicht reagiert hatte“, sagt Tüngler.

2018 stand das Thema bei insgesamt acht DAX-Unternehmen auf den Tagesordnungen. Immerhin drei der AGs konnten über 90 Prozent des anwesenden Kapitals überzeugen. „Das waren mit SAP, Merck und Munich Re die drei

Problemfälle des vergangenen Jahres. Diese haben offenbar die im Vorjahr auf der HV geäußerte Kritik ihrer Aktionäre ernst genommen und am Vergütungssystem oder in Sachen Transparenz nachgebessert“, so Tüngler. Auf besonders wenig Gegenliebe traf das von der Fresenius SE vorgeschlagene Vergütungssystem. Gerade einmal

62,99 Prozent stimmten auf der Hauptversammlung dafür. „Hier kann man gespannt sein, wie das Unternehmen reagieren wird und ob es das System nachjustiert. Aus unserer Sicht wäre das bei einem derart schlechten Ergebnis dringend erforderlich“, sagt Tüngler.

## Große Unterschiede zwischen Vorstands- und Angestelltengehalt

Durchschnittliche Gesamtvergütung in 2017 (inkl. Vorstandsvorsitzende) im DAX im Vergleich zu den durchschnittlichen Personalaufwendungen pro Mitarbeiter

### Die zehn Top-Verdiener im DAX

Gesamtvergütung der Vorstandsvorsitzenden im DAX in 2017, in Tausend Euro

Quelle: DSW, Technische Universität München

Gesellschaft	Ø Gesamtvergütung [T€]	Ø Personalaufwand pro MA [T€]	Vertikalität	Veränderung Vertikalität zum Vorjahr
Volkswagen	5.591	63	88	↑
Deutsche Post	3.320	39	85	↑
Fresenius	3.458	43	80	↓
Adidas	3.544	45	79	↑
Continental	3.387	45	75	↑
Heidelberg Cement	3.698	51	73	↓
Henkel	4.190	59	71	↓
Fresenius Medical Care	3.330	57	59	↑
Merck	5.339	91	58	↓
Siemens	4.538	80	57	↑

Die „Vertikalität“ gibt an, um das Wievielfache das Vorstandsgehalt den durchschnittlichen Personalaufwand pro Mitarbeiter übersteigt. Der Aussagewert der Kennzahl ist umstritten. So kommt eine Gesellschaft, die vor allem gut bezahlte Akademiker in ihren Reihen hat, in aller Regel auf ein niedrigeres Verhältnis als ein Unternehmen, das viele gering entlohnter Mitarbeiter im Personalbestand hat. Da verwundert es nicht, dass etwa die Deutsche Post, obwohl beim Vorstandsgehalt im Mittelfeld angesiedelt, mit einer Vertikalität von 85 auf Rang zwei im DAX landet. SAP als Topzahler bei den Vorständen aber mit einer Vertikalität von 43 lediglich auf Platz 17.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



**Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher**

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin



## Aktienrückkäufe: Eine Frage des Preises

**Frage:** Als Aktionär bin ich in traditionelle Unternehmen wie Allianz, Münchner Rück und adidas investiert. Diese haben nun mehrfach Rückkäufe von Aktien entweder angekündigt oder bereits durchgeführt. Was ist von solchen Aktionen zu halten?

**Antwort:** Aus Sicht der DSW sind Rückkäufe von Aktien immer nur die zweitbeste Lösung. Besser wären Investitionen oder zukunftsorientierte Zukäufe. Letzteres ist aktuell allerdings nur noch schwer zu bewerkstelligen, da die Preise für Unternehmen aufgrund der hohen Nachfrage schon extrem hoch sind. Hinzu kommt die Forderung oft anglo-amerikanischer Aktionäre, massiv Cash für Aktienrückkäufe auszugeben. Diese Investoren sehen in einem Rückkauf einen klaren Vorteil: Sobald die Aktien zurückgekauft und anschließend eingezogen werden, steigt der Gewinn je Aktie, was wiederum den Kurs nach oben zieht. Dies ist allerdings bei weitem nicht immer der Fall. Die DSW hinterfragt deshalb die Sinnhaftigkeit dieser Programme und lässt sich den Trackrecord vergangener Rückkaufprogramme erläutern. Entscheidend für den Erfolg solcher Programme ist in erster Linie der Preis, zu dem zurückgekauft wird. Dabei lohnt sich ein Blick in die USA. Warren Buffett legt als Richtschnur für Buy-backs den Buchwert beziehungsweise den intrinsischen Wert der Aktie zugrunde und setzt sich auf diese Weise selbst Maximalgrenzen. Das ist sehr sinnvoll, wird so doch vermieden, dass die Aktien zu teuer zurückgekauft werden und sich das Geld in der Folge in Luft auflöst.

## Quartalsberichte mal wieder in der Kritik

Zwei US-amerikanische Finanzprofis stellen erneut den Nutzen von Quartalsberichten in Frage. Für die DSW wäre eine Abschaffung dieser – vor allem für Privatanleger – wichtigen Berichte der falsche Schritt.

Wenn es etwas gibt, worauf Aktionäre nicht verzichten können, dann sind es Informationen. Sie sind die Basis jeder Anlageentscheidung. Gerade für Privatanleger ist es allerdings nicht immer ganz einfach, an dieses existentiell wichtige Gut heranzukommen. „Von Umfragen auf unseren Aktienforen, auf denen sich ausgewählte Aktiengesellschaften Privatanlegern vorstellen und ihre Fragen beantworten, wissen wir, dass die Unternehmensberichte als

Informationsquelle von einer großen Mehrheit der Anleger aktiv genutzt und sehr geschätzt werden“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

### Dimon und Buffett fordern Abschaffung von Quartalsberichten

Dazu gehören nicht zuletzt die Quartalsberichte, die erst jüngst wieder massiv in die Kritik geraten sind. So forderte James Dimon, Chef der US-Bank JPMorgan Chase & Co., gemeinsam mit Börsenurgestein Warren Buffett die ersatzlose Streichung und heizten damit auch in Deutschland eine Debatte an, die eigentlich bereits erledigt schien. Schließlich ist hierzulande die gesetzliche Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsberichten bereits im November 2015 gefallen. Seitdem müssen laut Börsenordnung nur noch Unternehmen, die in einem der Börsenindizes der DAX-Familie gelistet sind, im Vergleich zu früheren Jahren inhaltlich deutlich abgespeckte Quartalsmitteilungen herausgeben.

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](http://www.dsw-info.de)



Die Argumente der beiden amerikanischen Finanzprofis Dimon und Buffett gegen die Quartalsberichterstattung sind nicht neu: „Nach unserer Erfahrung führt die vierteljährliche Gewinnprognose oft zu einer Konzentration auf kurzfristige Gewinne“, schreiben sie in einem gemeinsam verfassten Gastbeitrag für das Wall Street Journal. Der Erkenntnisgewinn sei zudem überschaubar und auch würden die mit der Pflicht verbundenen Kosten manche Unternehmen davon abhalten, überhaupt an die Börse zu gehen.

### Quartalsberichte sind wichtige Informationsquelle für Privatanleger

„Das Kostenargument verfängt in Deutschland spätestens seit dem Ende der gesetzlichen Pflicht nicht mehr. Und

Quartalsberichte sind nach wie vor ein wichtiges Instrument für Aktionäre, um Informationen über die geschäftliche Entwicklung eines börsennotierten Unternehmens zu erhalten. Eine völlige Abschaffung wäre sicher der falsche Schritt“, hält Tüngler dagegen.

Auch sei es entlarvend, dass die Kritik von Marktteilnehmern komme, die einen deutlich leichteren Zugang zu Informationen haben. „Viele institutionelle Investoren, zu denen auch Warren Buffett gehört, stehen in der Regel ohnehin in Kontakt mit dem Management der Unternehmen, an denen sie Aktien halten. Auf eine Informationsquelle namens ‚Quartalsbericht‘ sind sie im Gegensatz zu den Privatanlegern eher nicht angewiesen“, sagt Tüngler.



## Sicherer Job – trotz überschaubarer Leistung

Zahlreiche Aufsichtsräte müssen selbst bei schlechten Leistungen keinen Rauschmiss fürchten. Allzu sicher sollten sich die Aufseher allerdings nicht fühlen; über kurz oder lang könnte auch in den Aufsichtsräten ein großes Stühlerücken einsetzen.

Die Zeiten, in denen der Posten als Vorstand einer deutschen Aktiengesellschaft ein sanftes Ruhekitzen für die berufliche Laufbahn war, sind schon seit einigen Jahren vorbei. Immer wieder kommt es zu mehr oder weniger spektakulären vorzeitigen Entlassungen von Managern, wenn sie die Erwartungen nicht erfüllen. Mit Blick auf die Tatsache, dass der Unterschied zwischen einem guten und einem schlechten Vorstand für ein Unternehmen durchaus dramatische Folgen haben kann, sicher eine positive Entwicklung. Die Entscheidung, ob ein Vorstand gehen muss oder nicht, wird vom Aufsichtsrat getroffen. Einem Gremium, dessen Bedeutung innerhalb der Entscheidungshierarchie deutscher AGs im Laufe der letzten Jahre immer weiter zugenommen hat. Insbesondere die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden hat sich bei manchen Unternehmen fast schon zu so etwas wie einem Posten als Nebenvorstandschef entwickelt. Einen Rauschmiss müssen Aufsichtsratsmitglieder zumindest in Publikumsgesellschaften ohne Großaktionäre aber selbst dann kaum fürchten, wenn es überhaupt nicht rund läuft.

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](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

## Aufsichtsräte sitzen fest im Sattel – auch dank passiver ETF-Anbieter

„Auch wenn die Unzufriedenheit bei den Anteilseignern groß ist, ist es meist äußerst schwierig, auf einer Hauptversammlung eine Mehrheit für eine vorzeitige Abberufung eines Aufsichtsrats zu bekommen“, sagt Jella Benner-Heinacher, stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin. Als Begründung nennt die Anlegerschützerin die oft passive Haltung einiger großer institutioneller Anleger.

Gerade die Anbieter sogenannter Exchange Traded Funds (ETF), die in der Regel lediglich einen bestimmten Index nachbilden, zeigten in der Vergangenheit kaum Interesse an unternehmenspolitischen Themen. Bedenkt man, dass nicht nur bei vielen der im DAX gelisteten Publikumsgesellschaften ETF-Anbieter mittlerweile größter Einzelaktionär sind, wird die Tragweite des Problems deutlich. „Wenn mehrere große Anteilseigner kein echtes Interesse an der Entwicklung des Unternehmens haben, wird die Meinungsbildung auf den Aktionärstreffen gerade in schwierigen Zeiten problematisch“, sagt Benner-Heinacher.

## EU-Aktionärsrechterichtlinie könnte Trendwende einläuten

Immerhin ist bei manchen Fondsgesellschaften mittlerweile ein Umdenken zu beobachten. So stocken einige der Gescholtenen, wie etwa Blackrock, die Zahl der Mitarbeiter in den Abteilungen auf, die über die gute Unternehmensführung bei den AGs wachen sollen, an denen Anteile gehalten werden. Nicht ganz unschuldig an diesen Aktivitäten seitens der institutionellen Anbieter dürfte die EU-Aktionärsrechterichtlinie sein, die bis spätestens Juni 2019 in nationales Recht umgesetzt werden muss. Danach müssen Fondsanbieter unter anderem eine „Politik zur Mitwirkung der Aktionäre“ entwickeln und auf ihrer Website veröffentlichen. Darin wird zum Beispiel offenzulegen sein, wie Aktionärsrechte, worunter auch die Stimmrechtsvertretung fällt, ausgeübt werden.



## 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.

Die DSW verabschiedet sich in die Sommerpause – zumindest was die für DSW-Mitglieder kostenfreien Aktien- und Anlegerforen angeht. Ab Mitte September sind wir jedoch wieder in ganz Deutschland mit unseren Informationsveranstaltungen unterwegs. Wann wir wo vor Ort sein werden, erfahren Sie im nächsten DSW-Newsletter.

# DSW- Landesverbände



## VW-Dieselskandal: Landgericht Stuttgart entscheidet im Verfahren gegen Porsche

Die gerichtliche Aufarbeitung des VW-Dieselskandals und dessen dramatische Folgen für VW- und Porsche-Aktionäre kommt mehr und mehr in Gang.

Nun hat das Landgericht Stuttgart mit Zwischenurteil vom 13. Juli 2018 entschieden, dass die Robert Bosch GmbH interne Unterlagen, insbesondere Schriftstücke und E-Mail-Korrespondenz vor allem aus den Jahren 2007 und 2008 zwischen Mitarbeitern der Robert Bosch GmbH und Mitarbeitern des VW-Konzerns sowie der Audi AG vorlegen muss. Die Kläger sind davon überzeugt, dass diese Unterlagen prozessentscheidend sind und insbesondere auch die frühzeitige Kenntnis von Organmitgliedern von VW und Porsche über die Verwendung des Defeat-Device belegen.

In mehreren für geschädigte Porsche-Aktionäre gegen die Porsche Automobil Holding SE geführten Verfahren hatten die mit der Prozessführung beauftragten Rechtsanwälte der Kanzlei Nieding+Barth im Rahmen der Beweisaufnahme beantragt, dass die Robert Bosch GmbH diverse Unterlagen über die interne Kommunikation mit Mitarbeitern des VW-Konzerns und der Audi AG vorlegen muss. Dies hatte das Gericht auch angeordnet.

Gegen die Vorlage der Unterlagen hatte sich die Robert Bosch GmbH gewehrt und sich hierzu insbesondere auf ein Zeugnisverweigerungsrecht berufen, da eine Offenlegung der Unterlagen eine Offenbarung von Geschäftsgeheimnissen der Volkswagen AG darstellen würde, so dass ein Zwischenstreit über das Bestehen des Zeugnisverweigerungsrechts entbrannte. Das Gericht hat nun entschieden, dass sich die Robert Bosch GmbH nicht auf ein Zeugnisverweigerungsrecht berufen kann und die Unterlagen vorzulegen hat.

„Wir freuen uns, dass das Gericht unserer Rechtsauffassung gefolgt ist und die Unterlagen von Bosch nun vorgelegt werden müssen. Jetzt kommt Licht ins Dunkle. Für die Kläger, die regelmäßig keinen Zugang zu derartigen internen Unterlagen anders erhalten können, als die Vorlage im Prozess zu beantragen, ist dies heute ein großer Tag“, sagt Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW.

Gegen das Zwischenurteil des Landgerichts Stuttgart kann die Robert Bosch GmbH noch Rechtsmittel einlegen.

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](http://www.niedingbarth.de)

## Was Anleger bei der Insolvenz der GENO eG beachten sollten

Mit Beschluss des Amtsgerichts Ludwigsburg zu dem Az. 2 IN 250/18 wurde die vorläufige Eigenverwaltung aufgehoben und Rechtsanwalt Dr. Haffa zum vorläufigen Insolvenzverwalter bestellt.

Dieser hat derzeit die Aufgabe, durch Überwachung der Schuldnerin deren Vermögen zu sichern, zu erhalten und zu prüfen, ob das Vermögen der Schuldnerin die Kosten des Verfahrens decken wird. Darüber hinaus wurde der Schuldnerin (GENO eG) verboten, über Bankkonten und über Außenstände ganz oder teilweise zu verfügen, so dass die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis hinsichtlich der Bankkonten und der Außenstände auf den vorläufigen Insolvenzverwalter übergegangen ist. Dieser wird nunmehr prüfen, ob die Vermögenslage ausreicht, das Insolvenzverfahren zu eröffnen. Die Anleger werden dann angeschrieben und über die Eröffnung des Insolvenzverfahrens unterrichtet. Soweit bekannt, ist für August 2018 eine Gläubigerversammlung geplant.

### Was ist eine Genossenschaft?

Die Genossenschaft ist eine kooperative Unternehmensform. Im Unterschied zu einer Aktiengesellschaft oder einer GmbH sind Genossenschaften nicht verpflichtet, Gewinne zu erzielen. Die Mitglieder sind zugleich Eigentümer, Investoren und Nutznießer der Genossenschaft. Sie schließen sich zusammen, um ein gemeinsames Ziel durch das Zusammenlegen von Kapital leichter zu erreichen. Die rechtliche Grundlage ist das Genossenschaftsgesetz. Die Genossenschaft wurde nach unserer Ansicht gewählt, um bei den Anlegern den Eindruck zu erwecken, es handele sich um eine demokratische und sichere Rechtsform. Leider ist es zulässig, diese Rechtsform auch für Anlagen im grauen Kapitalmarkt zu gebrauchen.

Häufig wird jedoch über die Risiken, die das Geschäftsmodell mit sich bringt, nicht ausreichend aufgeklärt. Das Haftungsrisiko jedes Genossenschaftsmitglied besteht

in der Höhe seiner Geschäftsanteile. Es ist zwar auf die Höhe der Geschäftsanteile begrenzt, jedoch ist für die Anleger ein Totalverlustrisiko schmerzhaft, denn in der Vielzahl der Fälle wurden sichere Lebensversicherungsverträge aufgelöst und die erlösten Rückkaufswerte teilweise angelegt in Form der Genossenschaftsanteile. Das der Anlage immanente Risiko eines Totalverlustes besteht immer.

### Was bedeutet dieses für die Anleger?

Sollte das Insolvenzverfahren eröffnet werden, müssen die Anleger ihre Forderungen anmelden. Bei Anlegern, die bereits zum 31. Dezember 2014, 2015 oder 2016 gekündigt haben, wurde teilweise das Auseinandersetzungsguthaben berechnet, so dass dieses dann im Rahmen der Forderungsanmeldung anzumelden ist. Soweit das Auseinandersetzungsguthaben noch nicht berechnet wurde, ist bei Insolvenzeröffnung zu überlegen, in welcher Höhe die Forderung angemeldet wird. Bezüglich der Anleger, die nicht gekündigt haben und folglich noch Genossenschaftsmitglied sind, regeln das Genossenschaftsgesetz und die Insolvenzordnung, wie zu verfahren ist.

Die Anleger sind jedoch darauf verwiesen, ihre Forderungen ordnungsgemäß anzumelden, nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens. Der Insolvenzverwalter wird diese dann prüfen und wenn die Forderungen berechtigt sind, werden die angemeldeten Forderungen zur Tabelle festgestellt. Die Insolvenztabelle ist ein Vollstreckungstitel.

Auf jeden Fall werden dazu folgende Unterlagen benötigt:

- die Beitrittserklärung,
- der Nachweis der Einzahlungen auf das Genossenschaftskapital,
- Sofern gekündigt wurde: die Kündigung und Kündigungsbestätigung und falls vorhanden, das berechnete Auseinandersetzungsguthaben.

Ob jedoch dann Auszahlungen erfolgen, die die festgestellten Forderungen decken, ist nicht sicher. In der Regel müssen Anleger in einem Insolvenzverfahren mit Verlusten rechnen. Der Insolvenzverwalter wird dann, wenn er das Aktivvermögen der Gesellschaft verwertet hat, eine Quote festlegen. Sieht man sich den Jahresab-

schluss der Geno eG für das Geschäftsjahr 2016 an, so ergibt sich auf der Aktivseite ein Anlagevermögen von rund 25 Millionen Euro. Davon stellen Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte einen Wert in Höhe von 24,6 Millionen Euro dar. Es bleibt abzuwarten, welche Vermögenswerte vorhanden sind, die verwertbar sind und zu welchem Kaufpreis.

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](http://www.bontschev.de)

## Neues zur Kommanditbeteiligung CFB-Fonds 156 TS

Der CFB-Fonds 156 TS ist einer der Fonds, die Anlegern als Kommanditbeteiligung und Steuer-sparmodell vermittelt wurden. Es handelt sich um einen geschlossenen Schifffonds. Anleger sind bis in das Jahr 2038 an den Fonds gebunden. Ausschüttungen erfolgten teilweise, obwohl diese nicht durch entsprechende Gewinne gedeckt waren.

Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb, die Beauftragung des Baus, der Betrieb und die Veräußerung flüssiger Gastankschiffe, wie prospektiert. Das Gastankschiff wurde im November 2004 (bei einer koreanischen Werft) bestellt und sollte im Oktober 2007 an die Fondsgesellschaft übergeben werden. Das Volumen des Fonds sollte in Höhe von 65 Prozent über Fremdkapital dargestellt werden. Ab 2007 sollten Ausschüttungen erfolgen – und zwar 6 Prozent jährlich für die Jahre 2006 und 2007. Ab dem Jahr 2008 sollten sich die Ausschüttungen auf 7 Prozent des Kommanditkapitals belaufen.



Weiterhin wurde im Prospekt kalkuliert, dass die Ausschüttungen zeitanteilig bis zu einem unterstellten Verkauf des Schiffes im Jahr 2022 kalkuliert werden. Nunmehr tritt eine Gesellschaft an die Anleger heran und teilt mit, dass ein „langjähriger Kunde“ beabsichtige, seine Liquidität anzulegen und Anteile an dem Fonds zu einem aktuellen Kurs von 65 Prozent zu erwerben. Vermittlungsprovisionen und Übertragungskosten sollen nicht anfallen. Es wird damit geworben, dass der Kaufpreis (bei 65 Prozent der Beteiligung) und die erfolgten Ausschüttungen einen Liquiditätsrückfluss von rund 140 Prozent ergeben sollen.

### Was sollten Anleger tun?

Der Kommanditist/Anleger haftet in Höhe seiner Kommanditeinlage. Wird diese zurückgezahlt (durch Ausschüttungen), besteht unter Umständen, je nach den Regelungen des Gesellschaftsvertrages und der wirtschaftlichen Situation des Fonds eine Verpflichtung, diese Kommanditeinlage wieder aufzufüllen, bis zur Höhe seiner Hafteinlage. Pflichteinlage

und Hafteinlage können der Höhe nach einander entsprechen oder voneinander abweichen; mit der Folge, dass in der Regel die Hafteinlage geringer ist als die Pflichteinlage.

Bei einem Verkauf werden sämtliche Rechte und Pflichten mit verkauft. Anleger sollten jedoch beachten, dass eine fünfjährige Nachhaftungsfrist besteht, die ab dem Zeitpunkt des Ausscheidens aus der Gesellschaft beginnt.

Es sind daher Besonderheiten zu beachten im Zusammenhang mit dem Kaufvertrag, die beispielsweise bei einer mittelbaren oder unmittelbaren Beteiligung bestehen; so sollte beispielsweise bei einer unmittelbaren Beteiligung darauf geachtet werden, dass eine Löschung der Eintragung im Handelsregister erfolgt. Bei einer mittelbaren Beteiligung ist der Anleger aus der Treugeberliste zu löschen.

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](http://www.bontschev.de)

## Alpha Patentfonds 2 GmbH & Co. KG: Wertvernichtung durch Umwandlung

Anleger, die in diesen Fond investiert haben, haben eine unternehmerische Beteiligung erworben in Form einer mittelbaren (durch einen Treuhänder gehalten) oder unmittelbaren Kommanditbeteiligung. Nach dem Gesellschaftsvertrag war Zweck der Gesellschaft der Erwerb, das Halten und die Verwaltung von Genussrechten.

Im Prospekt ist ausgewiesen, dass den Anlegern die Möglichkeit einer Teilhabe an den Erträgen aus der Verwertung von Patenten mit einem hohen Verwertungspotenzial angeboten wird. Die Gesellschaft hatte nach dem Prospekt das Ziel, 250 Patente beziehungsweise Patentfamilien auszuwählen, für die die Verwertungsrechte erworben werden sollten. Es wurde mit einer Kommanditkapitalsumme von rund 52 Millionen Euro kalkuliert.

Die Gesellschaft hielt sich nicht an die im Prospekt versprochenen Ausschüttungen. Nach dem ursprünglichen Prospekt sollte ab dem Jahr 2010 mit Eigenkapitalrückzahlungen begonnen werden. Gewinnausschüttungen wurden ab dem Jahr 2011/2012 prognostiziert. Es kam, wie es kommen musste: Die prognostizierten Verwertungserlöse aus den Patenten und damit die Rückflüsse an die Fondsgesellschaft traten nicht, wie in den Prognoserechnungen ausgewiesen, ein, sondern sollten sich um weitere 16 Jahre verlängern, wie im Zwischenbericht 2011 den Anlegern mitgeteilt wurde.

In Folge dessen wurde die Gesellschaft im Jahr 2017 liquidiert beziehungsweise ein Liquidationsbeschluss gefasst. Danach sollten die Anleger den Liquidationserlös nicht als Barzahlung erhalten, sondern durch Zuteilung von Genussrechten je Beteiligungsquote. Die ursprünglich in der Liquidation angesetzten Genussrechte, bewertet mit damalig circa 48 Millionen Euro, wurden nunmehr korrigiert auf einen Wert von rund 1,1 Millionen Euro.

Da der Treuhandvertrag zum 31. Dezember 2018 enden soll, wurde nunmehr den Anlegern durch die Liquidatorin mitgeteilt, dass der Vertrag endet und keine Ansprüche gegen die Treuhandgesellschaft geltend gemacht werden und die Genussrechte in Höhe der jeweiligen Beteiligungsquote auf eine neu gegründete Gesellschaft (Alpha S. A. R. L.) über-

tragen werden. Die Kommanditbeteiligung löst sich faktisch in „0“ auf. Hinzu kommt, dass Genussrechte noch risikoträchtiger sind und im Fall eines Insolvenzverfahrens das Genussrechtskapital nachrangig ist. Bereits jetzt gleicht die vorgenommene Abwicklung dem Eintritt eines Totalverlustes.

### Was können Anleger tun?

Der Wert der Genussrechte ist sicherlich dahin geschmolzen, auch in Anbetracht der nunmehr jüngst erfolgten Wertberichtigung der Genussrechte auf 1,1 Millionen Euro. Die Kommanditbeteiligungen wurden in der Regel über Banken vermittelt und Anleger könnten in diesem Zusammenhang Ansprüche gegen ihre Berater oder Vermittler haben. Diese Ansprüche sind gerichtet auf Schadenersatz und führen dazu, dass die Anleger so gestellt werden, wie sie stehen würden, hätten sie die Anlage nicht gezeichnet. Dieses setzt weiterhin voraus, dass die Anleger nicht anlage- und anlegergerecht beraten wurden.

Hierfür haben die Anleger die Beweislast. Im Hinblick auf den Ablauf der absoluten Verjährungsfrist von zehn Jahren nach Erwerb der Beteiligung wird Anlegern in diesem Zusammenhang empfohlen, Ansprüche gegen die vermittelnden Banken prüfen zu lassen, da die Kommanditbeteiligung wertlos sein dürfte.

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](http://www.bontschev.de)

## Erneuter Erfolg für geschädigte Petromove-Aktionäre

Mit Urteil vom 09. Juli 2018 (Az. 3 O 256/17) hat das Landgericht Paderborn den Vorstand der mittlerweile insolventen Petromove AG, Herrn Matthias Oberli, zu Schadenersatz in Höhe von 22.150 Euro verurteilt, also zur vollständigen Erstattung des seinerzeit für den Kauf von Petromove-Aktien eingesetzten Kapitals. Nach dem Urteil des Landgerichts Heidelberg vom 30. Mai 2017 (Az. 2 O 210/15) ist das bundesweit zweite Urteil für geschädigte Petromove-Anleger ergangen.

Die Petromove AG war eine im Schweizer Handelsregister eingetragene Aktiengesellschaft, die seit dem Jahr 2010 Tankstellen und Tankstellenshops betrieb. Das zum Auf- und Ausbau des Tankstellennetzes in der Schweiz notwendige Kapital sollte durch den Verkauf von Aktien der Petromove AG eingenommen werden. Dabei richtete sich die Verkaufsstrategie insbesondere an deutsche Anleger, denen bei Interesse ein sogenannter Research Report zugesandt wurde, dem die wesentlichen Eckdaten eines Investments in Petromove-Aktien zu entnehmen war. 2014 meldete die Petromove AG Konkurs an. Wie auch bereits das Landgericht Heidelberg hat nun auch das Landgericht Paderborn den damaligen Vorstand der Petromove AG, Herrn Matthias Oberli, zu Zahlung von Schadenersatz wegen unerlaubter Handlung im Zusammenhang mit einem Kapitalanlagebetrug verurteilt.

„Wie bereits das Landgericht Heidelberg ist nun auch das Landgericht Paderborn unserer Argumentation gefolgt und hat den Research Report der Petromove AG, dessen Inhalt unmittelbar auf Herrn Oberli zurückgeht, als Prospekt im Sinne des § 264 a StGB eingestuft“, meint Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW und Vorstand der Nieding+Barth Rechtsanwaltsaktiengesellschaft, die das Urteil erstritten hat. Tatsächlich enthält der Research Report der Petromove AG unrichtige Angaben, insbesondere im Hinblick auf die Verwendung des Kapitals der Anleger. Demnach sollte das

vereinnahmte Kapital komplett in den Aufbau neuer Tankstellen investiert werden. „Aufgrund einer Akteneinsicht bei der Staatsanwaltschaft Basel-Landschaft konnten wir jedoch nachweisen, dass Herr Oberli wusste, dass von dem von den Anlegern vereinnahmten Kapital ein nicht unerheblicher Prozentsatz nicht für den Aufbau neuer Tankstellenstandorte, sondern für den Vertrieb verwendet wurde“, führt Nieding weiter aus.

Das Landgericht Paderborn sieht hierin in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs einen relevanten Prospektmangel, da der Petromove-Anleger aus dem Prospekt über die Beteiligung nicht ersehen konnte, dass das von ihm aufgebrachte Kapital zu wesentlichen Teilen an den Initiator zurückfließt und für die beworbene Investition nicht zur Verfügung steht.

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

## Dr. Günther Hausmann: Rede auf der Hauptversammlung der Hoftex AG

Die Geschäftsentwicklung der Hoftex Group im Jahre 2017 blieb hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. Wertschöpfung und Ertrag gingen leicht zurück und dies wirkte sich auch auf den Aktienkurs aus. Die Bewertung des Unternehmens an der Börse ging wieder deutlich unter den Buchwert von derzeit knapp 100 Millionen Euro zurück.

Insbesondere der Bereich Neutex brach regelrecht ein (Umsatzerlöse 22 Prozent unter Plan), obwohl auf der letzten Hauptversammlung noch prognostiziert wurde, dass man mit einer deutlichen Stabilisierung rechnet.

Fragen dazu:

- Was sind die Ursachen für diesen Einbruch?
- Wie hoch lag der Verlust in der Sparte Neutex 2017?
- Sollte dieser defizitäre Bereich nicht besser ganz aufgegeben werden?

Meine weiteren Fragen zum Geschäftsbericht:

- Auch die Geschäfte in China und USA blieben Ihren Ausführungen zufolge hinter den Erwartungen zurück. Wie war die konkrete Entwicklung bei Umsatz und Ertrag – entsprechend der Tabelle auf Seite 37 des Geschäftsberichts belief sich der Gewinn in den USA auf 2,7 Millionen US-Dollar und der Verlust in China auf gut 2,0 Millionen Euro. Ist das so richtig? Was sind die Gründe für die Umsatzrückgänge?

Die Investitionen betragen 2015 noch 25 Millionen Euro und wurden 2017 auf knapp 9 Millionen Euro reduziert. Wie wird das begründet? Entsprechend der Tabelle auf Seite 42 des Geschäftsberichts gab es Sachanlagenabgänge von knapp 17 Millionen Euro. Wie ist das zu erklären?

- Was schon etwas überrascht ist die Tatsache, dass Hoftex jetzt den Mutterkonzern EROWO mit 9 Millionen Euro finanziert. Was ist das Motiv? Hat die Mutter Liquiditätsprobleme? Wie sind die Konditionen des Darlehens (Zinssatz/Laufzeit)?
- Warum finanziert die Yangtse Spinning die chinesische Tochter Tenowo mit über 6 Millionen Euro und was heißt „marktkonformer Zinssatz“? Wie ist die Verbindung zu Yangtse Spinning?
- Das bilanzielle Eigenkapital wurde durch Währungsdifferenzen um über 4 Millionen Euro geschmälert. Wie ist diese negative Differenz genau zu erklären? Gibt es hier keine Absicherungsmöglichkeiten? Sind weitere Währungsverluste zu befürchten?

Entsprechend Ihrer Prognose ist heuer mit keiner durchgreifenden Besserung zu rechnen.

Die gesamte Rede von Herrn Hausmann finden Sie [hier](#).

# Kapitalmarkt



## Der Aktienmarkt kommt nicht vom Fleck – Chance oder Warnsignal?

Bei einigen Anlegern ist die Unsicherheit zuletzt sicherlich nicht kleiner geworden. Um die Lage am Aktienmarkt beurteilen zu können, lohnt ein Blick auf die Details – und in die Vergangenheit.

Betrachtet man den Kursverlauf des DAX, war 2018 bislang bestenfalls ein Nullsummenspiel, das zudem Nerven gekostet hat. Seit einigen Wochen scheint Aktien jede Kursdynamik abhandengekommen zu sein. Hier etwas Angst vor einem Handelskrieg, daraufhin wieder Entspannung; hier Sorge um den Ölpreis, dann wieder gute Nachrichten aus Unternehmenszentralen. In Zeiten, in denen die Börse keine klare Richtung kennt und die Erklärungen für Kursbewegungen wechselhaft sind, wie das Wetter im April, sollten sich Anleger auf harte Fakten fokussieren und genauer hinsehen.

### Die Zahlen stimmen noch immer zuversichtlich

Als harte Fakten haben sich Konjunkturdaten bewährt. Diese zeigen ein positives Bild, wenngleich auch mit ei-

nigen Warnsignalen. Die deutsche Industrieproduktion und auch die Auftragseingänge legten im Mai um jeweils 2,6 Prozent zu. Auch sieht es danach aus, als sei die Wirtschaft insgesamt im zweiten Quartal wieder stärker gewachsen als in den ersten drei Monaten des Jahres. In der EU und in den USA zeigt sich die Industrie ebenfalls weiter auf Wachstumskurs.

Dies kommt auch den Arbeitnehmern zugute. Die Situation am Arbeitsmarkt ist in Deutschland und den USA rosig und innerhalb der EU immerhin solide. Als erstes Warnsignal kann jedoch die Inflation gelten: In den USA zog die Inflationsrate im Juni deutlich an – und zwar auf 2,8 Prozent. Für die Aktienmärkte können hohe Inflationsraten Ungemach bedeuten und ein drohendes Ende des Aufschwungs signalisieren.

Doch wie steht es um die Unternehmen? Die jüngsten Quartalsberichte zeichnen immer noch ein sehr positives Bild. In den USA deuten die Quartalsergebnisse von 501 Unternehmen im ersten Quartal auf ein Gewinnplus zum Vorjahresquartal von 27,3 Prozent hin. In Europa ist die Dynamik etwas geringer: Hier ist auf Basis der bereits veröffentlichten Daten von Stoxx-600-Unternehmen mit einem Zuwachs um 8 Prozent zu rechnen. Noch immer sind Unternehmen – vor allem aus den USA – dazu in der Lage, die Märkte positiv zu überraschen.

## ETFs auf DAX, Dow Jones und NASDAQ im Vergleich

Quelle: fit4fonds | Stand: 30.07.2018

\* Total Expense Ratio = jährliche Gesamtkostenquote

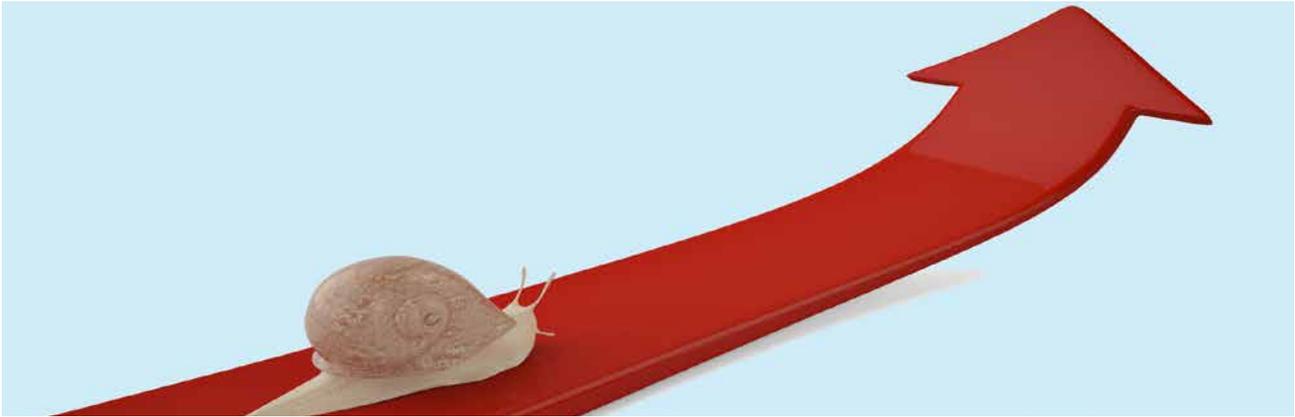
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Kurs	Performance in Prozent		Fondsvolumen	TER*
				seit Jahresbeginn	5 Jahre		
ComStage DAX TR UCITS ETF	Commerz Funds Solutions	LU0378438732	120,18 EUR	-5,41	51,67	840,80 Mio. EUR	0,08
iShares Dow Jones Industrial Average UCITS ETF (DE)	BlackRock AM (D)	DE0006289390	252,83 USD	1,53	92,01	359,13 Mio. USD	0,51
iShares NASDAQ-100 (R) UCITS ETF (DE)	BlackRock AM (D)	DE000A0F5UF5	71,04 USD	13,49	175,15	1,28 Mrd. USD	0,31

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)





## Am Markt trennt sich Spreu vom Weizen

Was bedeutet das nun für Anleger? Ist ein Investment in Aktien auf dem aktuellen Niveau etwa eine sichere Sache? Das Zaudern der Märkte kommt nicht von ungefähr. Neben dem Hin und Her rund um Strafzölle und Gegenmaßnahmen haben Warnsignale, wie die gestiegene Inflation und auch der teure Ölpreis, Anleger aufgeschreckt. Hinzu kommt, dass der Aufschwung an Breite verloren hat. Während Pharmatitel und auch Autobauer seit dem Jahreswechsel mit dem Liebesentzug des Marktes zu kämpfen haben, waren es zuletzt fast ausschließlich Technologietitel oder Aktien aus der Ölindustrie, welche Investoren Freude bereiteten. Wenn die Entwicklung von Branchen beginnt zu divergieren und einige Branchen den Abschwung bereits vorweg zu nehmen glauben, ist das ein Warnzeichen. Vor diesem Hintergrund erscheint es nicht verwunderlich, dass schwache Nutzerzahlen und hinter den Erwartungen zurückgebliebene Umsatzzahlen von Facebook am Markt

in der vergangenen Woche für Diskussionen sorgten: Wenn nun auch noch die Technologie schwächelt, was bedeutet das dann für den Gesamtmarkt, fragten sich viele Anleger. Doch auch hier lohnt sich der Blick auf die Details. Der Technologiesektor ist mehr als nur Facebook. In den letzten Wochen überzeugten vor allem die großen Tech-Titel aus den USA: Google legte erfreuliche Quartalszahlen vor, Microsoft besticht mit guten Ergebnissen aus dem Cloud-Geschäft und auch Amazon kann sich noch immer sehen lassen. Im Zuge dieser Nachrichten bildete der US-Technologieindex Nasdaq 100 sogar ein neues Allzeithoch aus. Erst die schwachen Zahlen von Facebook dämpften danach die gute Stimmung.

## Auf Aktiencrashes folgt meist die Erholung

Angesichts der noch immer soliden Wachstumsbasis weltweit und der anhaltenden lockeren Geldpolitik rund um den Globus sollten Aktien auch weiterhin die wichtigste Anlageklasse für Privatanleger sein. Die aktuellen

## Langfristig lukrativ

Vergleich von DAX, Dow Jones und NASDAQ 100 im Zehn-Jahres-Vergleich

Quelle: ariva.de  
Indiziert auf 100 am 30.07.2018



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](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

Warnsignale können aber Grund dafür sein, die bisherige Strategie auf den Prüfstand zu stellen. Hohe Aktienquoten können angepasst und passive Index-Investments zurückgefahren oder um konzentrierte Positionen in Qualitätsaktien erweitert werden. In Zeiten, in denen sich am Aktienmarkt die Spreu vom Weizen trennt, erscheint dies ratsam.

Ganz vom Markt verabschieden sollten sich Investoren allerdings nicht. Obwohl offensichtlich scheint, dass die Hausse im letzten Drittel steckt, weiß niemand, wie lange dieses letzte Drittel tatsächlich anhalten wird. Vor allem angesichts der wachsenden Inflation kann es nur ein Fehler sein, sich pauschal von Aktien fernzuhalten. Auch die Natur der Aktiencrashes legt keineswegs nahe, frühzeitig dem Markt den Rücken zuzukehren. Vergleicht man Rendite von Aktiencrashes aus der Geschichte und die Rendite der Jahre, in denen diese Crashes stattfinden, so zeigen sich mitunter deutliche Unterschiede: Der kurzfristige Crash fällt in der Regel deutlich größer aus, als der jährliche Verlust. Dies zeigt, dass Aktiencrashes plötzlich auftreten, von starker Volatilität geprägt sind und es danach in der Regel wieder nach oben geht.

### Anleger sollten sich Hausse-Jahre nicht entgehen lassen

Wer Aktiencrashes aus dem Weg gehen und vorab verkaufen und hinterher pünktlich wieder einsteigen will, setzt sein Depot gleich zwei Timing-Risiken aus. Erstens kann diese Praxis zu entgangener Rendite führen. Zweitens kann ein verspäteter Einstieg erneut Rendite kosten. Wer allerdings langfristig investiert und die Aktienquote seinem Vermögenskonzept anpasst, kann auch einen kurzen Aktiencrash meistern. Und noch ein weiteres Argument spricht dafür, langfristig anzulegen: Von sämtlichen Börsenzyklen des S&P 500 seit 1926 stehen 80 Hausse-Jahren nur 10,8 Jahre mit Kursverlusten gegenüber. Im Schnitt brachten Hausse-Jahre Anlegern eine Rendite von knapp 20 Prozent ein. Bereits nach vier durchschnittlichen Hausse-Jahren hätte sich ein Anlagebetrag mehr als verdoppelt. Dies sollte Argument genug sein, der Hausse nicht zu früh den Rücken zu kehren.

Zwar haben Anleger mit einzelnen Aktien die Chance eine höhere Rendite zu erzielen als Fonds-Anleger. Auf der an-

deren Seite ist das Risiko geringer, wenn das Vermögen auf möglichst viele Schultern verteilt wird. Vor allem Privatanleger, die allzu große Gefahren vermeiden möchten, sollten daher eher zu Fonds greifen, wobei passiv gemanagte Fonds – sogenannte ETFs – günstiger zu haben sind und geringere laufende Kosten aufweisen als aktiv gemanagte Investmentfonds.

## Zeit für Bundesanleihen ist noch nicht reif

**Die Renditen deutscher Staatsanleihen verharren weiterhin auf extrem niedrigem Niveau. Auch in den kommenden Monaten ist kein nennenswerter Anstieg der Renditen in Sicht.**

Die Bundesanleihe war schon immer der Liebling vieler deutscher Sparer und ist seit jeher ein Sinnbild für eine auskömmliche und „risikolose“ Anlage. Kaufen und in alle Ewigkeit liegen lassen war lange Zeit das Motto. Seit einigen Jahren funktioniert das aber leider nicht mehr, verharren die Renditen heimischer Staatspapiere doch seit mittlerweile über drei Jahren auf extrem niedrigem Niveau. So erhalten Anleger, die dem deutschen Staat zehn Jahre einen Teil ihrer Ersparnisse anvertrauen, gerade mal eine jährliche Rendite von rund 0,4 Prozent. Dies bedeutet: Nach Abzug der Inflation machen Anleger mit zehnjährigen Bundesanleihen ein Minusgeschäft. Bundesanleihen mit einer Laufzeit von bis zu sechs Jahren weisen sogar nominal schon eine negative Rendite auf. Die Bundesanleihe steht damit stellvertretend für das Dilemma, in dem sich viele Anleger derzeit befinden: Mit sicheren Anlagen ist keine auskömmliche Rendite mehr zu erzielen.

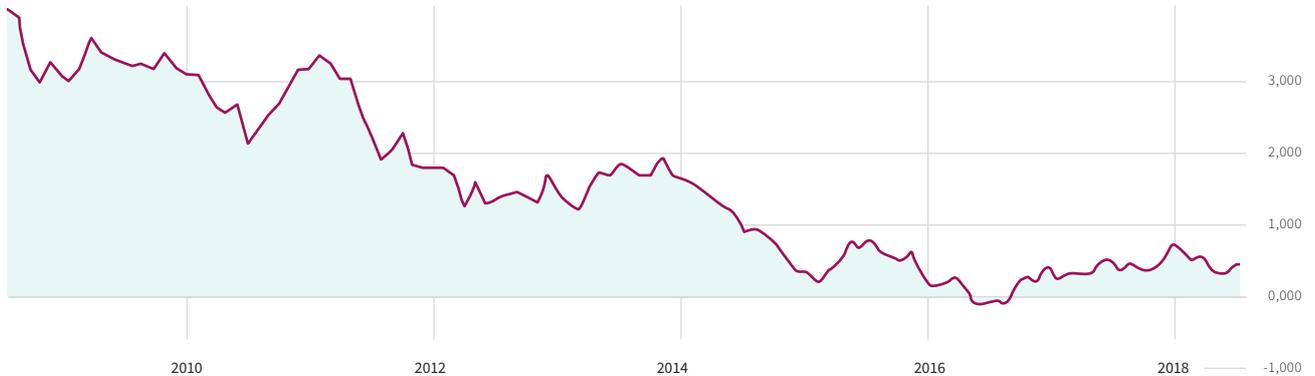
### Expansive Geldpolitik der EZB trägt Früchte

Zu erklären ist das niedrige Renditeniveau in erster Linie mit der extrem expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Nach dem Ausbruch der Finanz- und der darauffolgenden Wirtschaftskrise schraubten die Währungshüter den Leitzins auf ein immer niedrigeres Niveau – in der Hoffnung, dass das billige Geld sowohl die

## Stetig bergab

Rendite von zehnjährigen Bundesanleihen im Zeitverlauf, Angaben in Prozent

Quelle: www.investing.com



Konjunktur als auch die Inflation wieder ankurbelt. Seit gut zwei Jahren verharrt der europäische Leitzins mittlerweile bei 0 Prozent.

Als unumstritten gilt, dass die ultra-lockere Geldpolitik der europäischen Währungshüter nun offenbar Früchte trägt. Die Stimmung im Euroraum hat sich zwar zuletzt wohl auch aufgrund der anhaltenden internationalen Handelskonflikte eingetrübt. Grund zur Panik besteht aber nicht, wie ein Blick auf die viel beachteten Einkaufsmanagerindizes zeigt. Zwar gab der Index für den Dienstleistungssektor im Juli um 0,8 Punkte nach; mit einem Stand von 54,4 Punkten liegt das Stimmungsbarometer aber nach wie vor im expansiven Bereich, der ab einem Stand von 50 Zähler beginnt. Der Index für das verarbeitende Gewerbe legte im gleichen Zeitraum sogar um 0,2 Punkte auf 55,1 Zähler zu.

Die Entwicklung des wichtigsten deutschen Konjunkturindicators macht ebenfalls Mut. In den vergangenen Monaten gab der Ifo-Geschäftsklimaindex zwar peu à peu nach, im Juli hat sich der Index gegenüber dem Vormonat aber kaum verändert. Auch die Wirtschaft im Euroraum hat sich im ersten Halbjahr 2018 recht robust präsentiert. Trotz der zahlreichen Störfeuer, wie etwa den holprigen Verhandlungen rund um den Brexit, der gestiegenen geopolitischen Risiken und nicht zuletzt des schwelenden Handelskonflikts dürfte die Wirtschaftskraft groß bleiben. Zuletzt haben Volkswirte Ihre Schätzungen für das BIP in der Eurozone nur minimal nach unten angepasst.

## Europa der zwei Geschwindigkeiten

Problematisch ist hingegen die nach wie vor recht hohe Verschuldung einzelner Staaten der Eurozone. So weisen die Staatsschulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) etwa in Italien und Portugal weiterhin ein zu hohes Niveau auf. Für das laufende Jahr erwartet die Europäische Kommission beispielsweise in Portugal einen Schuldenstand in Höhe von 122,5 Prozent des BIPs und in Italien gar ein Niveau von 130,7 Prozent. Für Spanien wird hingegen eine Schuldenquote von knapp 100 Prozent des BIPs prognostiziert. Zur Erinnerung: Der durch die Maastricht-Kriterien festgelegte Referenzwert beträgt 60 Prozent. Sollte die EZB nun den Leitzins erhöhen, dürften damit einhergehend auch die Renditen der Staatsanleihen zulegen. Die Refinanzierungskosten der Länder würden sich also erhöhen – allen voran von jenen Staaten, die ohnehin schon unter einer hohen Verschuldung leiden. Das Ziel, eine Schuldenquote von 60 Prozent zu erreichen, würde in noch weitere Ferne rücken. Die Staatsschuldenkrise ist somit noch längst nicht perdu.

Erschwerend kommt hinzu, dass noch einige weitere Baustellen geschlossen werden müssten. Kopfzerbrechen bereiten etwa die weiterhin zu hohe Arbeitslosenquote in vielen Ländern der Eurozone und die zu geringe Produktivität. Hinzu kommt, dass auch der Reformwille in einigen Staaten zu wünschen übrig lässt. Das billige Geld der EZB hat viele Länder in den vergangenen Jahren dazu bewogen, wichtige Strukturreformen auf die lange Bank zu schieben.

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

## Euro-Schwellenländeranleihen im Überblick

Quelle: ariva.de | Stand: 31.07.2018

Emittent	ISIN	Laufzeit	Kupon p.a. in Prozent	Kurs in Prozent	Rendite in Prozent
Polen	XS1584894650	20.10.2027	1,375	102,90	1,23
Rumänien	XS1599193403	19.04.2027	2,375	100,60	2,30
Ungarn	XS1696445516	10.10.2027	1,750	101,40	1,59

### Keine Leitzinserhöhung in Sicht

Nicht von ungefähr hat EZB-Chef Mario Draghi daher jüngst in Aussicht gestellt, dass die Notenbank weiterhin einen expansiven Kurs verfolgen werde. Zwar ist davon auszugehen, dass die Anleihekäufe bis Ende 2018 zurückgefahren werden. Eine Erhöhung des Leitzins wäre vor dem Sommer 2019 allerdings eine große Überraschung. Zum einen wächst die Wirtschaft im Euroraum nach wie vor heterogen. Hinzu kommt die Inflation, die zwar im Juni die Marke von 2 Prozent erreicht und somit das von der EZB anvisierte Niveau erklommen hat.

Allerdings ist dieser Anstieg zu einem großen Teil dem gestiegenen Ölpreis geschuldet. Wirklich ernst nimmt man diese Entwicklung bei der EZB daher bislang noch nicht und sieht sich nicht zum Handeln gezwungen. Dass die Teuerungsrate zeitnah kräftig und nachhaltig zulegen wird, ist zwar nicht auszuschließen, sehr wahrscheinlich erscheint dieses Szenario aber nicht. Ein Grund: Obwohl sich der Arbeitsmarkt prächtig entwickelt, lässt der Lohnauftrieb im Euroraum weiterhin zu wünschen übrig. Zwar sind im Zuge der vorübergehenden Euro-Schwäche Importe im ersten Halbjahr 2018 teurer geworden, doch dürfte auch dieser Effekt nicht lange Bestand haben.

### Bundesanleihen bleiben zweite Wahl

Ein rasanter Renditeanstieg ist bei Bundesanleihen somit nicht zu erwarten. Anleger, die in erster Linie die Strategie verfolgen, heimische Staatspapiere zu kaufen und bis zum Laufzeitende im Depot halten wollen, sollten daher weiterhin einen Bogen um den deutschen Rentenmarkt machen. Aber auch Sparer, die auf Kursgewinne spekulieren, dürften mit Bundesanleihen keine allzu große Freude haben. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Renditen nun nochmals kräftig nachgeben und die Kurse zulegen – am Rentenmarkt bewegen sich Kurse

und Renditen systembedingt entgegengesetzt –, ist eher unwahrscheinlich. Konsequenz: Für Anleger, die nicht auf ihre jährliche Kuponzahlung verzichten möchten, bietet sich daher der Blick über die Landesgrenze hinweg an. Mit Staatsanleihen der aufstrebenden Schwellenstaaten sind durchaus attraktive Renditen zu erzielen, wenngleich Investoren mit diesen Papieren auch ein höheres Risiko eingehen. Um die Gefahr zu reduzieren, bieten sich in Euro denominated Anleihen an. So wird zumindest schon mal das Währungsrisiko ausgeschaltet.

## Gold bietet Einstiegsgelegenheit

Das gelbe Edelmetall hat im bisherigen Jahresverlauf Federn lassen müssen. Ein kurzfristiger Anstieg des Dollars drückte Gold nach unten und verdeckte einige langfristigen Argumente für steigende Notierungen.

Für Gold-Anleger war das laufende Jahr alles andere als erfreulich: Das Edelmetall hat 2018 bislang Verluste eingefahren. Dies verschleiert allerdings, mit welcher Konstanz sich Gold seit 2001 unabhängig von Krisen und Crashes entwickelt hat – auf Sicht von 17 Jahren steht immerhin eine gemittelte Rendite von mehr als 9 Prozent jährlich zu Buche. Dennoch erscheint das Edelmetall in der aktuellen Berichterstattung wenig attraktiv. Die Experten der World Gold Councils (WGC) machen für das schwache erste Halbjahr vor allem den starken US-Dollar, die geringe Nachfrage nach physischem Gold und ein verändertes Risikobewusstsein von Anlegern verantwortlich.

Für die zweite Hälfte des Jahres ist man beim WGC allerdings deutlich optimistischer: Zum einen dürfte laut dem WGC die Dollar-Stärke nicht ewig anhalten. Zudem sehen die Gold-Experten angesichts der wachsenden Gefahr eines Handelsstreits steigende Inflationsquoten, da Unternehmen höhere Kosten an Verbraucher weitergeben dürften. Und: Wie die Geschichte gezeigt habe, profitiere Gold insbesondere von einer Inflation jenseits der Drei-Prozent-Marke. Hinzu komme eine gewisse Saisonalität: Im September habe Gold historisch gesehen häufig seine beste Monatsrendite eingefahren.



## Inflation und Abschwung drohen – Gold kann profitieren

Doch reichen diese Faktoren aus, um Investoren langfristig von Gold zu überzeugen? Viele Treiber für einen steigenden Goldpreis sind zuletzt ein wenig aus dem öffentlichen Fokus gerückt. Die Systemfrage wird immer seltener gestellt. Nach Ansicht der langjährigen Gold-Kenner der Vermögensverwaltungsgesellschaft incrementum dürfte das Edelmetall langfristig wieder einen bedeutenderen Platz im Gefüge der weltweiten Reservewährungen einnehmen. Aktuell dominiert noch immer der US-Dollar als unangefochtene Leitwährung, auch wenn der Greenback bereits einige Schwächen zeigt. Diese Situation könnte sich allerdings mittel- und langfristig ändern. Ursache dafür könnte etwa die zunehmende geopolitische Polarisierung sein: die USA sind längst nicht mehr die unangefochtene Weltmacht. China ist bestrebt, wirtschaftlich unabhängiger zu werden und auch in vielen anderen Teilen der Welt entwickeln sich Modelle, die von den USA unabhängig sind. „Zu diesen Schritten zählen die Fragmentierung des Ölmarktes durch bilaterale Abkommen sowie die Etablierung eines Gold- und zuletzt auch eines Öl-Fixings in Yuan. Es ist unserer Meinung nach keineswegs sicher, dass der Prozess der De-Dollarization mit einer vollkommenen Wachablöse des US-Dollars enden wird. Aktuell sieht es viel mehr danach aus, als würden wir uns auf ein multipolares System zubewegen, in dem Gold wieder eine tragendere Rolle einnimmt“, schreiben die Gold-Experten von incrementum in ihrem „In-Gold-We-Trust-Report“.

Neben geopolitischen Verschiebungen könnte auch die Lage der Weltwirtschaft für mehr Nervosität an den Märkten sprechen. Konsumenten in den USA, aber auch in anderen Teilen der Welt, sind so zufrieden wie seit Jahren nicht. Die Arbeitslosigkeit ist niedrig, was höhere Lohnab-

schlüsse und zugleich steigende Teuerungsraten wahrscheinlich macht. An den Aktienbörsen dauert die Hausse nun bereits rund zehn Jahre an. Trotzdem bleiben die Einschätzungen der führenden Volkswirtschaftler bis ins Jahr 2020 hinein optimistisch und gehen weiterhin von einem soliden Wachstum aus. Von 78 von Bloomberg befragten Volkswirten erwartet aktuell kein einziger bis 2020 einen Abschwung. Mit gemittelten Wachstumsraten jenseits der zwei Prozent sind die Volkswirte im Gegenteil weiterhin sehr optimistisch. Doch wie realistisch sind diese Schätzungen angesichts der seit zehn Jahren bestehenden Hausse und der wachsenden Probleme, wie geopolitische Spannungen, Handelskonflikte, ein steigender Ölpreis und auch zahlreicher alter Bekannter, wie die anhaltende Verschuldung und die „überdehnten“ Bilanzen der Notenbanken?

## Glanz könnte zurückkehren

Auf die steigende Wahrscheinlichkeit eines ökonomischen Abschwungs trifft ein vergleichsweise neues Phänomen: Der US-Dollar wird vom Markt nicht mehr uneingeschränkt als sicherer Hafen gesehen. Hinzu kommt das historische Phänomen, dass Gold zwischen 2007 und 2018 während Phasen eines schwachen US-Dollars eine stabile positive Rendite abwerfen konnte. Zwar legten auch US-Aktien während Schwächephasen des Greenbacks zu, jedoch weniger gleichmäßig. Endet also die vorübergehende Dollar-Stärke, könnte auch Gold wieder profitieren.

## Gold profitiert von schwächelndem Dollar

Quelle: Euro Pacific Capital, Incrementum AG

Zeitraum der Dollarschwäche	Dollar Index	Gold	S&P 500
07.06.2010 - 29.04.2011	-17,50%	26,28%	28,40%
10.03.2009 - 25.11.2009	-16,48%	27,78%	63,52%
19.03.2007 - 22.04.2008	-14,46%	40,68%	1,86%
20.12.2016 - 25.01.2018	-13,85%	20,01%	25,41%

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](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

Obwohl die US-Notenbank die Zinsen seit einiger Zeit wieder anzieht, wird sie sich vom Rest der Welt nicht vollends abkoppeln können. Bleibt die Geldpolitik auch in Japan und der Eurozone locker, ist das Aufwärtspotenzial der Fed beschränkt. Auch politisch ist ein schwacher Dollar gewollt, um Handelsvorteile zu vereinnahmen. Die Gemengelage aus steigender Inflation, hoher Verschuldung, einem eventuellen Ende des Wirtschaftsaufschwungs und weiteren Risikofaktoren sind einige mögliche Entwicklungen, die den Goldpreis durchaus beflügeln könnten.

### So macht Gold im Depot Sinn

Etwas weniger klar fällt das Urteil von Banken zu Gold aus. Bei der Commerzbank zeigt man sich angesichts der Rahmenbedingungen zwar ebenfalls verwundert, ob des zuletzt fallenden Goldpreises, ist aber dennoch entfernt davon, eine Gold-Hausse auszurufen. Auch andere Analysten wundern sich und können sich den jüngsten Kursverfall nicht erklären. Wie schon seit Jahren, bleibt ein Investment in Gold nicht zuletzt auch eine Glaubensfrage. Auf dem aktuellen Niveau erscheint Gold allerdings auch für Investoren, die nicht an den nahenden Systemcrash glauben, interessant. Die Wahrscheinlichkeit von Verwerfungen ist in den vergangenen Monaten gestiegen. Gold kann in diesem Zusammenhang dabei helfen, die Diversifikation im Depot zu erhöhen und dient als Versicherung gegen Krisen. Maßvoll beigemischt, bietet Gold aktuell und vor allem langfristig ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Neben physischen Investments wie kleine Barren oder Münzen bieten sich für Privatanleger vor allem Gold-ETFs an. Diese bilden den Preis des Edelmetalls nahezu ein zu eins ab, sind flexibel und kostengünstig.

## HAC-Marktkommentar: Zinsstrukturkurve wird flacher

### Liebe DSW-Mitglieder,

einer der besten Frühindikatoren für die Konjunktur kommt aus dem Rentenmarkt. Die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen, die auch als Steilheit der Zinsstrukturkurve bezeichnet wird, gilt als zuverlässiger Frühindikator für eine Rezession. In normalen Marktpha-

sen liegen die langfristigen über den kurzfristigen Zinsen. Vor einer Rezession wird diese Kurve invers: Die kurzfristigen Zinsen steigen über die langfristigen. In den letzten 40 Jahren hat dieser Indikator alle US-Rezessionen vorhergesagt. Die Daumenregel lautet: Wird die Zinskurve invers, folgt ein Jahr später eine Rezession. So weit sind wir allerdings noch nicht!

Aktuell liegen die zehnjährigen Renditen von US-Staatsanleihen bei 2,97 Prozent und damit 30 Basispunkte über den zweijährigen Zinsen, die bei 2,67 Prozent notieren. Noch vor einem Jahr war der Abstand drei Mal so groß. Die FED beziffert auf der Basis der Zinsstrukturkurve die Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich die US-Wirtschaft im Juli 2019 in einer Rezession befinden wird, mit circa 15 Prozent. Je flacher die Zinsstrukturkurve wird, desto größer werden also die Konjunktursorgen.

Nun gibt es wissenschaftliche Verfahren, die die Risikoprämien aus den Marktpreisen der Staatsanleihen extrahieren. Wenn man nach diesem Ansatz die zwei- und zehnjährigen Renditen um die Risikoprämien bereinigt, ergibt sich ein ganz anderes Bild der Lage: Die Zinsstruktur hat sich zwar in den letzten Monaten verflacht, ist aber noch weit von der Inversion entfernt.

Es soll nun nicht behauptet werden, dass dieses Mal alles anders ist. Das wäre gefährlich. Immerhin handelt es sich bei der Zinsstrukturkurve um einen volkswirtschaftlichen Indikator, der sich x-Mal bewahrheitet hat.

Die expansive Geldpolitik in den USA im Zeitraum von 2009 bis 2014 könnte allerdings wirklich ein Grund dafür sein, dass der Zusammenhang zwischen Zinsstruktur und Rezession in den USA diesmal anders ist als früher.

Ihr  
Wolfram Neubrandner  
Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

Weitere Informationen zum Hanseatischen Anleger-Club finden Sie unter [www.hac.de](http://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

#### Deutsche Telekom AG

**Hannes Wittig**  
 Head of Investor Relations  
 Deutsche Telekom AG  
 Friedrich-Ebert-Allee 140  
 53113 Bonn



Tel. 0228 181 88 880  
 E-Mail: investor.relations@telekom.de  
 Web: www.telekom.com/ir

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



## IR-Kontakte

### Die Investor-Relations-Abteilungen stellen sich vor



#### DEUTZ AG

**Christian Krupp**

DEUTZ AG  
Ottostr. 1  
51149 Köln (Porz-Eil)

Telefon +49 221 822 5400  
Telefax +49 221 822 15 5401  
E-Mail: [ir@deutz.com](mailto:ir@deutz.com)  
Web: [www.deutz.com](http://www.deutz.com)



#### SURTECO SE

**Martin Miller**

Investor Relations  
SURTECO SE  
Johan-Viktor-Bausch-Str. 2  
86647 Buttenwiesen

Tel. +49 (0) 8274 9988-508  
E-Mail: [ir@surteco.com](mailto:ir@surteco.com)  
Web: [www.ir.surteco.de](http://www.ir.surteco.de)



#### VIB Vermögen AG

**Petra Riechert**

Leiterin Investor Relations  
Tilly-Park 1  
86633 Neuburg/Donau

Tel. +49 8431 9077 952  
E-Mail: [petra.riechert@vib-ag.de](mailto:petra.riechert@vib-ag.de)  
Web: [vib-ag.de](http://vib-ag.de)



Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



# 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

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

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

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

Bank

**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

Kontonummer

BLZ

Internet: [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)  
E-Mail: [dsw@dsw-info.de](mailto:dsw@dsw-info.de)