

Jahresbericht 2025

Inhaltsverzeichnis

- 2 DSW-Fakten 2025
- 3 Mitgliederversammlung der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) am 27. Oktober 2025 in Düsseldorf
Rede von Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer
- 9 Rede anlässlich der Ehrung von Herrn Timotheus Höttges am 27. Oktober 2025 in Düsseldorf
Ulrich Hocker, Präsident DSW
- 11 Laudatio zur Verleihung des 16. DSW-Preises für gute Unternehmensführung an Herrn Timotheus Höttges
Prof. Dr. Ulrich Lehner
am 27. Oktober 2025 in Düsseldorf
- 15 Entgegennahme des Preises für gute Unternehmensführung – Dank und Erwiderung
Timotheus Höttges am 27. Oktober 2025 in Düsseldorf
- 19 Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2025
- 23 Die DSW in der Presse
- 24 Abweichendes Stimmverhalten 2025
- 26 Vision und Mission der DSW
- 29 Interview mit Paul Bremer
- 30 Verlustverrechnung, Fiktionen und ein Verfahren in Karlsruhe
Von Paul Maares,
Referent Kapitalmarkt und Anlegerschutz
- 32 DSW-Zentrale
- 32 Geschäftsführung
- 32 Präsidium
- 33 Kuratorium
- 34 Landesverbände / Landeskuratorien
- 35 Aufsichtsratsmandate
- 35 Weitere Mitgliedschaften

DSW-Fakten 2025

Die DSW (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.) wurde 1947 gegründet und ist heute mit mehr als 30.000 Mitgliedern führende deutsche Aktionärsvereinigung.

Service für Mitglieder:

- Aktive Lobbyarbeit in Berlin und Brüssel für den Anlegerschutz auf politischer Ebene durch Kontakte zu den wichtigen politischen Entscheidungsträgern, durch das Erarbeiten von Stellungnahmen zu Gesetzesentwürfen und durch die Teilnahme an den Anhörungen der Bundestagsausschüsse
- Vertretung von Stimmrechten auf rund 600 Hauptversammlungen deutscher und europäischer Aktiengesellschaften
- Analyse der Management-Aktivitäten sowie der Performance der Unternehmen und gegebenenfalls Oppositionen auf den Hauptversammlungen
- Kostenlose außergerichtliche Erstberatung, insbesondere auf dem Gebiet des Kapitalanlage-, Steuer- und Aktienrechts
- Einleitung von Gerichtsverfahren, sobald fundamentale Aktionärsrechte verletzt werden
- Unterstützung der DSW-Mitglieder bei der Geltendmachung von Ansprüchen, die sich aus der Beendigung von US-Sammelklagen ergeben
- Als Dachverband der Investmentclubs in Deutschland hilft die DSW interessierten Aktionären bei der Gründung und steht ihnen auch später mit Rat und Tat zur Seite
- Kostenloser Bezug der DSW-Mitglieder-Zeitschrift Focus-Money

Weitere Hauptaktivitäten:

- Die DSW ist Mitglied in den Beiräten der Regionalbörsen in Düsseldorf, Hannover, München.
- Außerdem ist die DSW vertreten in der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex sowie in der Börsensachverständigenkommission (BSK), welche die Bundesregierung in kapitalmarkt-relevanten Fragen berät.
- Die DSW ist Mitglied bei BetterFinance, einem paneuropäischen Zusammenschluss von Investorenvereinigungen zur Vertretung von Aktionärsinteressen auf EU-Ebene. Hier stellt die DSW aktuell die Vize-Präsidentin.
- Die DSW ist Partner von Ethos, einer schweizerischen Stiftung für nachhaltige Entwicklung, als Teil des Ethos European Network.
- Zur Erreichung einer grenzüberschreitenden Vertretung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen kooperiert die DSW mit bekannten Institutionen in den USA und Großbritannien.

Mitgliederversammlung der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) am 27. Oktober 2025 in Düsseldorf

Rede von Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer

Sehr geehrter Herr Präsident,
liebe Mitglieder,
liebe Kolleginnen und Kollegen,
meine sehr geehrten Damen und Herren,

ich freue mich sehr, Sie auch in diesem Jahr erneut zur Mitgliederversammlung Ihrer Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz hier in Düsseldorf begrüßen zu dürfen.

Wie in den Jahren zuvor werde ich Ihnen im Folgenden über unsere Themen und unser Wirken seit der letzten Mitgliederversammlung bis heute Bericht erstatten.

Beginnen möchte ich heute aber mal mit etwas ganz anderem: etwas Grundsätzlichem, nämlich der Vision und der Mission der DSW.

So darf es nicht passieren, dass wir vor lauter Bäumen und damit vor lauter Themen den Wald und damit unsere eigentlichen Ziele aus den Augen verlieren. Insofern ist es aber doch immer gut, sich daran zu erinnern und bewusst zu machen, wofür die DSW und damit wir alle letztendlich stehen.

Um dies für Sie als Mitglieder, aber auch für uns und damit für die gesamte DSW, greifbarer zu gestalten, haben wir die Vision und die Mission der DSW einmal aufgeschrieben. Damit haben wir für Sie und für uns auch einen klaren Maßstab entwickelt, an dem sich unser Wirken orientieren kann.

Basis dabei war und ist natürlich die Satzung der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, in der unmissverständlich geschrieben steht, dass die satzungsgemäße Aufgabe der DSW ist, die schutzwürdigen ideellen und materiellen Interessen der Wertpapierbesitzer wahrzunehmen. Es folgt ein Satz, der in diesen Zeiten vielleicht so viel Relevanz hat, wie niemals zuvor, nämlich, dass „das grundlegende Ziel der Arbeit der DSW die Erhaltung und der Schutz des Privateigentums ist“.

Die DSW verfolgt dabei die Vision eines fairen, transparenten sowie zukunftsfähigen Kapitalmarkts, in dem –



und das ist besonders wichtig – alle Anleger gleichberechtigt informiert und geschützt sind.

Dabei betont die DSW einen gesunden Ausgleich und damit eine Wirtschaftsordnung, in der Anlegerschutz und unternehmerische Verantwortung sowie Freiheit nicht im Widerspruch stehen, sondern sich gegenseitig ergänzen und damit stärken. Unsere Vision ist eine Kapitalmarktlandschaft, in der Vertrauen, Integrität und nachhaltige Wertschöpfung zentrale Prinzipien sind, die getragen werden von einer aktiven, kompetenten und kritischen Anlegerschaft, die als demokratische Kontrollinstanz die Unternehmensführung hinterfragt und zugleich damit zu einer langfristigen Ausrichtung und zum langfristigen Erfolg beiträgt.

Es geht dabei also nicht um Widersprüche und ein Gegeneinander, sondern um ein Miteinander, was aber in Einzelfällen gestört sein kann, wo eben auch über die Aktionärsrechte dann wieder die Mitte gefunden werden sollte und manchmal auch gefunden werden muss.

Die Vision der DSW enthält auch, dass wir eine Gesellschaft – auch in Europa – mitgestalten möchten, in der starke Aktionärsrechte, gute Unternehmensführung und eine breite Beteiligung der Bevölkerung am Produktivkapital zu ökonomischer und ökologischer Stabilität sowie Wohlstand und sozialer Teilhabe beitragen. Der Kapitalmarkt und damit die Aktie ist damit für uns ein

funktionaler Bestandteil der Gesellschaft und führt zu mehr Wohlstand, einem besseren Leben und auch zu mehr Zufriedenheit.

Wo befindet sich die DSW konkret in diesem Kosmos? Wir schützen und stärken mit unserer Arbeit die Rechte und Interessen der Privatanlegerinnen und Privatanleger. Mit unserem täglichen Einsatz wollen wir unseren Beitrag zu einem fairen, transparenten und verlässlichen Kapitalmarkt leisten und damit langfristig zu wirtschaftlicher Stabilität und individueller Vermögensbildung beitragen. Hier kennen Sie z.B. unsere Forderung nach einem Altersvorsorgedepot oder aber steuerliche Anreize für alle Bundesbürgerinnen und Bundesbürger, um sich stärker am Kapitalmarkt zu engagieren und für ihre Altersvorsorge zu sorgen. All das ist damit gemeint.

Wenn wir nun von der Vision und damit dem Zielbild, was wir gerne mitgestalten und erreichen wollen, zu der Mission der DSW kommen, so haben wir dort fünf wesentliche Wirkungsbereiche identifiziert, die den Weg zu dem Ziel darstellen sollen.

An erster Stelle steht dabei die Kontrolle sowie die Förderung guter und erfolgreicher Unternehmensführung und nachhaltiger Governance-Strukturen. Die DSW engagiert sich für eine verantwortungsvolle und transparent nachhaltige Unternehmensführung und um dieses Ziel zu erreichen, nehmen wir pro Jahr als Vertreter von Ihnen und den freien Aktionären jährlich an rund 600 Hauptversammlungen teil und bewerten und hinterfragen dort insbesondere die Leistung der Unternehmensführung, den Erfolg der Strategie und deren Umsetzung, die Angemessenheit der Vergütung sowie der Vergütungssysteme für Vorstände und Aufsichtsräte. Wir analysieren die Arbeit, die Zusammensetzung und Unabhängigkeit der Kontrollorgane und letztendlich auch die Wirksamkeit der wesentlichen Unternehmensentscheidungen, wie beispielsweise Struktur- und Kapitalmaßnahmen, die von den Aktionären zu beschließen sind.

Dabei sind die Hauptversammlungen natürlich nicht der einzige Ort, an dem wir agieren, auch wenn wir dort natürlich besonders sichtbar sind. So wirken wir mit in der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, in der Börsensachverständigenkommission und in vielen weiteren Gremien in Deutschland und Europa sowie in Aufsichtsräten und bringen dort die Sichtweisen von Ihnen, den Privatanlegern, aktiv ein und gestalten somit auch das Rahmenwerk, in dem unsere Vision Realität werden kann und Realität werden soll.

Aber nicht nur gegenüber Unternehmen, Vorständen und Aufsichtsräten ist unser Wirken von Relevanz.

Gleichzeitig gilt dies mindestens auch für die Interessenvertretung gegenüber Politik, Wirtschaft und Aufsicht. So vertritt die DSW die Interessen von Anlegerinnen und Anlegern auf gesetzgeberischer und regulatorischer Ebene in Berlin und eben auch in Brüssel und dabei setzen wir uns für die Wahrung grundlegender Aktionärsrechte ein. Als Beispiele sind hier Delisting-Verfahren zu nennen, bei denen wir einen angemessenen Schutz der Minderheitsaktionäre einfordern.

Wir setzen uns für eine Reform des StaRUG ein, dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen, durch das Aktionäre heute entschädigungslos enteignet werden können.

Aktuell flammt auch die Diskussion über die Reform des Beschlussmängelrechts wieder auf. Auch hier kämpfen wir für ein gesundes Maß an gerichtlichem Rechtsschutz gegen rechtswidrige Hauptversammlungsbeschlüsse.

Ich könnte hier noch sehr viel mehr Beispiele nennen, möchte Sie aber nicht zu sehr mit dem Thema langweilen. Das Thema Regulierung ist aber ganz oben bei uns auf der Agenda angesiedelt und die Themen werden uns hier nie ausgehen.

Dazu gehört eben auch die Implementierung eines angemessenen Haftungsregimes gegenüber Vorständen, Aufsichtsräten und auch Wirtschaftsprüfern, wenn die Dinge mal nicht richtig gelaufen sind und Eigentum und damit Vermögen rechtswidrig geschädigt wurden.

Dazu gehört auch der kollektive Rechtsschutz, der in Deutschland heute so eigentlich nicht wirklich vorgesehen ist oder funktioniert. Im Rahmen der europäischen Kapitalmarktunion arbeiten wir an einer Stärkung der Aktionärsbeteiligung in Deutschland und Europa, damit Anleger ihre Aktionärsrechte auch grenzüberschreitend ohne unnötige Hürden und ohne hohe Kosten wahrnehmen können.

Ein Bereich umfasst dabei auch die Frage, wie das Verhältnis zwischen Minderheits- und Großaktionären ausgestaltet ist. Sicherlich kein schönes Thema, aber auch hier muss sichergestellt werden, dass der Informationsfluss gleich ausgerichtet ist und den Minderheitsaktionären keine Nachteile entstehen.

Laufen die Dinge einmal nicht richtig, ist es notwendig, dass Anleger ihre Interessen und ihre Rechte auch sachgerecht gerichtlich zur Durchsetzung bringen können.

Die DSW unterstützt Anleger daher bei der Geltendmachung von konkreten Ansprüchen, etwa im Zusammenhang mit fehlerhaften Kapitalinformationen, Bilanzdelikten oder sonstigem rechtswidrigem Handeln sowie bei der Überprüfung von Abfindungsangeboten bei Übernahmen, Delistings oder Squeeze-outs.

Im Zentrum steht dabei auch eine „Waffengleichheit“ zwischen Anlegern und den wirtschaftlich oft überlegenen Anspruchsgegnern, z. B. durch die Initiierung von Finanzierungslösungen für die kollektive Durchsetzung von Anlegeransprüchen. Sicherlich ist hier das beste Beispiel die von uns mitinitiierte Stiftungslösung in Sachen Wirecard, die für rund 14.000 Anleger Ansprüche in Höhe von 730 Mio. Euro gegen die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EY durchzusetzen versucht.

Es darf also nicht so sein, dass Ansprüche deswegen nicht geltend gemacht werden, weil die Kosten zu hoch sind und gerade deswegen auch oftmals Abwehrkonditionen darstellen. Genau hier arbeiten wir an Lösungen und sorgen dafür, dass alle Anleger auch zu ihrem Recht kommen, zumindest aber, dass sie für ihr Recht ohne große Hürden kämpfen können.

Ein vierter Baustein unserer Mission betrifft die finanzielle Bildung und die sachgerechte Anlegerinformation.

So sind wir davon überzeugt, dass allein ein informierter und aufgeklärter Anleger selbständig in der Lage ist, eigenverantwortlich und sachgerecht am Kapitalmarkt teilzunehmen. Aus diesem Grund fördert die DSW die finanzielle Allgemeinbildung durch eine Vielzahl von Maßnahmen, darunter unsere Anlegerforen, Seminare, Webinare, Informationsportale, Veröffentlichung von Checklisten und vieles andere mehr.

Ziel und Maßstab für uns ist es dabei, Privatanleger in die Lage zu versetzen, Investitionsentscheidungen eigenständig und eigenverantwortlich zu treffen, ohne dabei auf die Hilfe und Ratschläge Dritter angewiesen zu sein.

Das geht nur, wenn allen Anlegern die gleichen und vor allem ausreichende Informationen vorliegen. Eine Informationsasymmetrie ist für uns inakzeptabel und gilt es immer zu vermeiden – und auch dafür kämpfen wir.

Unser fünfter Baustein betrifft einen sehr schwerwiegenden Bereich, den wir schon vor 40 bis 50 Jahren hätten stärker adressieren müssen. Dabei meine ich aber nicht uns als DSW, sondern insbesondere die Bundesregierungen, die in den letzten 40 oder 50 Jahren in der



Verantwortung waren. Dabei geht es um die Stärkung der kapitalgedeckten Altersvorsorge.

Angesichts der strukturellen Herausforderungen des deutschen Rentensystems setzt sich die DSW für eine substantielle Ergänzung der umlagefinanzierten Altersvorsorge durch kapitalgedeckte Bausteine und Modelle ein.

Für uns ist die Aktienrente nach dem schwedischen Vorbild eigentlich eine Selbstverständlichkeit. Ebenso gilt dies für ein staatlich gefördertes Altersvorsorgedepot, das allen Bürgerinnen und Bürgern offensteht.

Ein wichtiger Aspekt sind dabei die Gebühren. Auch diese gilt es im Auge zu behalten, damit Bürgerinnen und Bürger, die vorsorgen, möglichst hohe Rendite erzielen können und nicht allein die Produktanbieter profitieren. Überhöhte Abschluss- und laufende Vertriebskosten dürfen die Erträge nicht über Gebühr schmälern.

Dabei ist auch wichtig, dass möglichst viele Bevölkerungsschichten, wenn nicht alle Bevölkerungsschichten, zugleich mehr partizipieren und am Produktivkapital beteiligt werden. Dies bedeutet eine bessere Zukunft für alle. Für uns ist es nicht verständlich, dass die Bundesregierungen der letzten 50 Jahre dies nicht verstanden und auch nicht in die Umsetzung gebracht haben.

Zu Beginn meiner bisherigen Ausführungen habe ich betont, dass auch der Schutz des Privateigentums für uns im Zentrum steht. Dies steht letztendlich im Zentrum von allem. Denn ohne Wertschätzung des Privateigentums werden wir unseren Wohlstand und unsere Zukunft gefährden.

Deswegen ist es so wichtig, dass wir die Stimme erheben und den Finger in die Wunde legen, wie dies z. B. bei Wirecard, BayWa und vielen anderen Fällen geschehen ist, und dass wir uns klar mit einer Meinung positionieren und Missstände ansprechen. So z. B. eben auch im Fall BayWa, in dem unsere Vizepräsidentin Daniela Bergdolt sehr deutlich ihre Zweifel an der Qualität der Aufsichtsratsarbeit und damit auch der Aufsichtsratsmitglieder geäußert hat. Wir müssen Verantwortung von Vorständen und Aufsichtsräten immer wieder hinterfragen und adressieren, um zu besseren Ergebnissen und einer besseren Unternehmensführung zu gelangen.

Und wenn das Kind einmal in den Brunnen gefallen ist und die Krise da ist und eine Restrukturierung oder Insolvenz ins Spiel kommt, müssen auch alle Eigentümer mit an den Verhandlungstisch, wie es unser Vizepräsident Klaus Nieding immer wieder betont, wenn es um

Fälle wie Leoni oder Varta geht, wo die DSW sehr stark aktiv war und ist.

Soweit der Überblick über unsere Vision und unsere Mission, die für uns Ansporn und Pflicht zugleich ist.

Aber natürlich ist das Wirken der DSW noch viel umfangreicher und viel facettenreicher. Und besonders wichtig ist es, dass wir unsere Meinung, unsere Nachrichten und unsere Messages klar transportieren und an die Anlegerinnen und Anleger bringen.

Auch dies ist der Grund, warum wir im Oktober letzten Jahres unseren Newsletter relaunched haben und dieser nun den Ihnen sehr bekannten Namen „Das Wertpapier“ trägt. Über den Newsletter können wir neben Focus Money unsere Themen noch besser, stärker, klarer und präziser transportieren. Ich hoffe, Sie sind alle Abonnenten unseres Newsletters, der in der Regel am ersten Freitag im Monat erscheint.

Auch müssen wir schauen, dass wir noch mehr Anleger erreichen und möglichst auch zu DSW-Mitgliedern machen. Dies werden wir aber nur schaffen, wenn wir auch andere Anlageprodukte in den Fokus nehmen, z. B. ETFs. So wird ein Vermögensaufbau für viele Bürger allein über ETFs möglich sein. Deswegen haben wir Checklisten für ETF-Anleger entwickelt, die adressieren, wie ein kluges Depotmanagement mit ETFs gelingen kann. Dabei werden wir niemals zu Anlageberatern. Das ist nicht der Bereich, in dem wir aktiv werden wollen oder aktiv werden können. Es geht darum, die Anleger in die Lage zu versetzen, selbständig Entscheidungen treffen zu können.

Und schaut man in die Republik, so legen auch immer mehr Anleger in Kryptowährungen an. Auch deswegen haben wir uns dieses Themas angenommen und eine Checkliste für die Investition in Kryptowährungen entwickelt. Das alles ersetzt nicht die eigene Meinung, soll aber eine Orientierung bieten, damit man bei seinem ersten Investment nicht direkt auf das falsche Pferd setzt.

Schaut man auf die Themen, die uns sonst in den letzten 12 Monaten arg beschäftigt haben, darf ein Begriff nicht fehlen: Das StaRUG.

Bereits bei der Mission der DSW hatte ich Ihnen berichtet, dass wir auf regulatorischer Ebene und damit in Berlin in Sachen StaRUG und damit in Bezug auf das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen aktiv sind. Die Fälle wie Varta, Leoni

oder auch Mynaric haben uns sehr aufhorchen lassen, da damit in Deutschland ein Gesetz seit der Corona-Zeit gilt, mit dem Minderheitsaktionäre im Krisenfall entschädigungslos enteignet werden können.

Dabei betone ich, dass dies für den Krisenfall gilt und nicht für den Insolvenzfall. Es geht also um den Bereich vor der eigentlichen Insolvenz, wenn das Unternehmen noch zu retten ist, aber Zeit eine sehr relevante Größe darstellt. Die drei genannten Fälle haben aber jeweils dazu geführt, dass die freien Aktionäre aus dem Unternehmen gedrängt wurden und andere, meist die zuvor bereits aktiven Großaktionäre, sich das Unternehmen allein einverleibt haben.

Dieses Gesetz zerstört konkretes Vertrauen in den Kapitalmarkt in Deutschland. Und die Gerichte, die die Minderheitsaktionäre schützen sollen, sind vollkommen überfordert. So ist die Eingangsinstanz bei StaRUG-Verfahren das Amtsgericht, was mit einmal über Fälle zu entscheiden hat, in denen es um 10.000 oder 100.000 von Arbeitsplätzen geht und um Milliardenwerte.

Hier werden wir uns sehr konkret im Rahmen der Evaluierung des Gesetzes dafür einsetzen, dass der Minderheitenschutz wieder eine größere Rolle spielt und das Gesetz nicht ausgenutzt werden kann, wenn einzelne Player sich das Unternehmen unter den Nagel reißen, ohne dass sich die Minderheitsaktionäre weiter beteiligen können.

Ein Thema, was uns auch immer beschäftigt und seit langer Zeit umtreibt, ist die Frage des Minderheitenschutzes beim Delisting. Hier haben wir Positives zu berichten. Denn mit dem Standortfördergesetz wird es zukünftig schwieriger werden, Aktionäre unter Wert bei einem Delisting aus dem Unternehmen zu drängen bzw. mangels Börsennotiz kalt zu stellen.

Wie Sie wissen, kämpft die DSW eigentlich schon immer dafür, dass die Minderheitsaktionäre im Rahmen eines Delistings eine gerichtlich überprüfbare Abfindung erhalten. Entscheidend ist dabei das „gerichtlich überprüfbar“. Dies war bis zur Frosta-Entscheidung von uns im Rahmen der Macroton-Entscheidung erstritten worden. Allerdings wurde mit der Frosta-Entscheidung dem Ganzen ein Ende gesetzt und der Gesetzgeber hatte nur noch ein Übernahmeangebot im Rahmen eines Delistings vorgesehen. Dieses Übernahmeangebot sollte aber nicht gerichtlich überprüfbar, sondern allein der Referenzkurs der letzten sechs Monate sollte hier entscheidend sein.

Hiervon rückt nun die aktuelle Bundesregierung ab und erkennt, dass oftmals der Börsenkurs eben nicht den wahren Wert widerspiegelt, weil der Börsenhandel gestört ist, zu wenig Volumen im Markt ist oder aber andere Einflüsse eine Rolle spielen. Daher soll gerade dann, wenn der Kapitalmarkt nicht gut funktioniert, auch ein Spruchverfahren wieder einschlägig sein. Das ist eine wichtige Maßnahme zum Schutz der Minderheitsaktionäre, für den wir und damit Ihre DSW in den letzten Jahren sehr intensiv gekämpft hat. Wir freuen uns sehr, dass wir hier einen solchen Erfolg verzeichnen können.

Ein Dauerbrenner ist daneben die Reform des Beschlussmängelrechts. Hier hat die neue Bundesregierung in ihrem Koalitionsvertrag vermerkt, dass das aktienrechtliche Spruchverfahren zur Stärkung der Rechtssicherheit und Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandortes Deutschland reformiert werden soll und damit Missbrauchsmöglichkeiten eingedämmt werden sollen.

Das hört sich erst mal nicht spektakulär an, könnte aber dazu führen, dass es eine große Reform des Beschlussmängelrechts gibt, wie dies teilweise gefordert wird. Eine große Reform würde jedoch zugleich bedeuten, dass rechtswidrige Beschlüsse nicht mehr so angreifbar und damit anfechtbar sind, wie dies bisher der Fall ist. Sicherlich müssen wir auch hier Maß und Mitte wahren und schauen, dass nicht auch der kleinste formelle Fehler zu einer Kassation von Hauptversammlungsbeschlüssen führt. Die präventive Wirkung des aktuellen Beschlussmängelrechts ist aber auch nicht zu unterschätzen und so geht es nicht darum, nur den Einzelfall zu betrachten, sondern eben auch Unternehmen und damit Vorständen und Aufsichtsräten klarzumachen, dass Fehler zu ernststen Konsequenzen führen können.

Die Diskussion ist derzeit intensiv im Gang und wir erwarten für Mitte nächsten Jahres einen Vorschlag der Bundesregierung. Hier sind wir mitten in den Diskussionen und werden selbstverständlich die Interessen der Minderheitsaktionäre lautstark und energisch vertreten.

Wenn ich Ihnen von dem Wirken der DSW berichte, darf natürlich ein Thema nicht fehlen: Die virtuelle Hauptversammlung bzw. die Zukunft des Hauptversammlungsformats.

Wie Sie wissen, präferieren wir glasklar das hybride Format. Dieses ermöglicht es den Aktionären, selbst zu entscheiden, ob sie vor Ort auf der Hauptversammlung anwesend sein möchten und ihre Aktionärsrechte wahrnehmen, oder aber ob sie virtuell von zu Hause oder von wo auch immer aus die Hauptversammlung verfolgen.

Und auch hier haben wir einige positive Dinge zu berichten, auch wenn sich die Unternehmen weiterhin sehr schwer damit tun, hybride Hauptversammlungen abzuhalten. Zumindest aber haben wir es z.B. bei Siemens oder bei TUI mit unserer Opposition gemeinsam mit anderen Aktionären geschafft, dass die Ermächtigungsbeschlüsse zur Abhaltung einer virtuellen Hauptversammlung nicht die notwendige Mehrheit erlangen. Andere Unternehmen reagieren auf diese Kampagne und verpflichten sich, Präsenzveranstaltungen in regelmäßigen Abständen abzuhalten. Ein besonders zu beachtender Fall ist dabei sicherlich die BASF, die sich dazu entschieden hat, den Interessen der Aktionäre so zu begegnen, dass die Hauptversammlung zwischen virtuellen und Präsenz-Veranstaltungen wechselt und das jedes Jahr. Besser wäre es sicherlich gewesen, wenn sich BASF für eine hybride Hauptversammlung entschieden hätte. Sicherlich hat BASF aber trotzdem hier ein klares Signal gesetzt, dem auch andere Unternehmen folgen sollten und folgen könnten.

Die Diskussion, die wir nun schon sehr lange führen, wird sicher auch die nächsten Jahre nicht beendet werden können. Dafür sind die Interessen der Aktionäre auf der einen Seite und der Unternehmen auf der anderen Seite zu unterschiedlich. Ich glaube, wichtig ist, dass wir einen guten Ausgleich finden und das gemeinsam mit den Unternehmen, weil auch hier eine gute Lösung nur gemeinsam gefunden werden kann.

Nachdem ich Ihnen nun so viel über die DSW und das letzte Geschäftsjahr berichtet habe, fehlt noch ein ganz wichtiger Aspekt.

Dabei geht es um die Menschen, die all das möglich machen und dafür sorgen, dass die freien Aktionäre in Deutschland und darüber hinaus nicht nur geschützt werden, sondern auch eine entsprechende Stimme erhalten.

Dazu gehören die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in der DSW-Zentrale, die einen hervorragenden Job machen. Dazu gehören die Landesgeschäftsführerinnen und Landesgeschäftsführer, die in ihren Landesverbänden den Besuch der Hauptversammlungen organisieren. Dazu gehören natürlich auch die rund 55 Hauptversammlungssprecherinnen und Hauptversammlungssprecher, die für Sie und für alle weiteren Mitglieder der DSW auf rund 600 Hauptversammlungen gehen und dort den Finger in die Wunde legen und Ihre Interessen vertreten.

Dazu gehört aber auch das DSW-Präsidium, das ehrenamtlich dafür sorgt, dass die Weichen richtig gestellt werden und Frau Hölz und ich als DSW-Geschäftsführung immer einen wertvollen Ansprechpartner an unserer Seite wissen. Natürlich hat das Präsidium dabei auch eine Kontrollfunktion gegenüber der Geschäftsführung. Im Vordergrund steht aber das Miteinander, weil nur so können wir die Aufgaben erfolgreich angehen und unsere Vision und Mission in die Tat umsetzen.

Abschließend möchte ich mich aber auch bei Ihnen allen, den Mitgliedern der DSW, bedanken, denn ohne Sie wäre das alles hier überhaupt nicht möglich. Sie ermöglichen damit zugleich, dass der Kapitalmarkt in Deutschland funktioniert, weil die Aktionäre ihre Rechte wahrnehmen, umsetzen und auch manchmal durchsetzen.

Insofern gilt Ihnen unser aller herzlicher Dank und dies gilt auch für Ihre Aufmerksamkeit heute hier auf unserer Mitgliederversammlung.

Ich freue mich nun gemeinsam mit meiner Geschäftsführungskollegin, Frau Christiane Hölz, auf die Diskussion mit Ihnen und wünsche Ihnen weiterhin eine interessante Versammlung.

Rede anlässlich der Ehrung von Herrn Timotheus Höttges am 27. Oktober 2025 in Düsseldorf

Rede von Ulrich Hocker, Präsident DSW

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

ich begrüße Sie alle sehr herzlich zur bereits 16. Verleihung unseres Preises für gute Unternehmensführung hier im wunderschönen Industrieclub in Düsseldorf!

Wir sitzen hier heute zusammen in bewegten Zeiten. Deutschland, eine der stärksten Volkswirtschaften Europas, durchlebt aktuell eine Phase mit vielen Unsicherheiten, Negativ-Wachstum und beträchtlichem Reformbedarf.

Umso wichtiger sind gerade heute herausragende Persönlichkeiten wie Sie, lieber Tim Höttges, den wir heute mit unserem Preis für gute Unternehmensführung auszeichnen dürfen.

Sie sind einer der erfolgreichsten deutschen DAX-CEOs der vergangenen Jahre. Sie haben seit 2014 an der Spitze der Deutschen Telekom AG ausgesprochen erfolgreich gewirkt, den Konzern klar internationalisiert und auf digitale Zukunftsfelder ausgerichtet. Unter Ihrer Führung wurde aus der damaligen US-Problemtochter T-Mobile ein Wachstumstreiber. Heute macht die US-Sparte den größten Teil von Umsatz und Gewinn der Telekom aus – ein Meilenstein, der den Aktienkurs stark gestützt hat. Bereits diese kurze Auflistung macht deutlich, warum wir heute Sie, lieber Herr Höttges, mit dem DSW-Preis für gute Unternehmensführung auszeichnen.

Schön, dass Sie da sind, und herzlich willkommen!

Als früherer Finanzvorstand legen Sie großen Wert auf Bilanzstärke, Dividendenkontinuität und planbare Ausschüttungen – das macht die Telekom für Investoren natürlich attraktiv. Was Sie aber eben auch besonders auszeichnet, sind Ihre Offenheit und Kommunikationsstärke. Sie pflegen einen intensiven Dialog mit Aktionären wie Mitarbeitern und vermitteln dabei eine seltene Bodenständigkeit, Nahbarkeit und Teamorientierung. Das alles hat auch mich seinerzeit als Aufsichtsrat der Deutsche Telekom stark beeindruckt, als Sie zum CEO ernannt wurden. Ich habe meine Entscheidung bis heute nicht bereut.

Aber bevor Sie, sehr verehrter, lieber Herr Professor Lehner, in Ihrer Laudatio die Persönlichkeit vom Tim Höttges



noch viel besser ins rechte Licht rücken, erlauben Sie mir einen Blick auf das, was uns als Aktionärsvertreter natürlich besonders bewegt: das Börsenparkett im Jahr 2025.

Wir sehen mit Sorge, wie auch in diesem Jahr wieder durch äußere Einflüsse und Webfehler in der Regulatorik – zu Lasten der Investoren und des Marktes – alte Risse vertieft werden und neue entstehen. Wir als DSW treten dieser Entwicklung mit aller Entschiedenheit entgegen.

Das „Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen“ – kurz StaRuG – ist ein blendendes Beispiel für diese Webfehler. Leider ist es, wie so manche Reformankündigung, auch von der aktuellen Regierung nach wie vor nicht korrigiert worden. Dabei offenen beispielsweise der Fall Varta oder der Fall Leonie die Schwächen des Gesetzes mehr als deutlich. Gerichte und Politik schieben sich gegenseitig den Schwarzen Peter zu und handeln – nicht. Zu Lasten der freien Aktionäre.

Einen positiven Trend und ein – wie ich finde – starkes Ergebnis unseres kontinuierlichen Kampfes für die Sache der privaten Investoren, sehen wir in Sachen Präsenz-Hauptversammlung. Waren es im vergangenen und auch in diesem Jahr noch hauptsächlich die nicht-DAX-Unternehmen, sehen wir für das nächste Jahr auch bei den 40 größten Unternehmen den klaren Trend zum persönlichen Austausch mit den Eigentümern, also den Aktionären. Ich bin zuversichtlich, dass dies zumindest einen

signifikanten, partiellen Abschied vom leidigen und eigentlich von niemandem außerhalb der Unternehmen geschätzten virtuellen HV-Format einläutet.

Und auch hier, lieber Herr Höttges, gehen Sie mit Überzeugung und Kontinuität voran: Direkt nach der Corona-Pandemie – und seither immer – haben sie Ihre Aktionäre zu einer Präsenzhauptversammlung eingeladen. Dafür allein verdienen Sie diesen Preis!

Sorge, meine Damen und Herren, treibt uns allerdings nach wie vor um, wenn wir auf das Verhältnis von IPOs und Delistings schauen. Während wir frisches Blut an der Börse brauchen, um den Standort Deutschland und Europa zu revitalisieren, sehen wir einen schwierigen Trend, wenn sich einstige Vorzeigeunternehmen, teils getrieben von internationalen Großinvestoren, von der Börse verabschieden. Wir müssen gemeinsam den Börsenstandort Deutschland wieder deutlich stärken, denn hier liegt erhebliches ökonomisches und auch soziales Potenzial für unser Land. Ich denke nur an die Aktienrente sowie das Thema private Altersvorsorge in Gänze.

Hier hat die Bundesregierung nahezu nichts zu bieten. Natürlich begrüßen wir die Frühstarter-Rente, aber das kann nur ein Baustein einer Gesamtstrategie und damit der Anfang sein.

Es ist zudem höchste Zeit, dass Europa den nächsten Schritt wagt. Während in den USA längst breite, einfach zugängliche und steuerlich attraktive Investmentmöglichkeiten existieren, verharren wir in Europa im Kleinklein und diskutieren seit Ewigkeiten über eine Kapitalmarktunion oder – wie sie jetzt heißt – Savings and Investments Union. Dabei liegen die Chancen auf der Hand: Mehr als 11,5 Billionen Euro schlummern auf europäischen Sparkonten – unproduktiv, meist mit negativer Realrendite, ohne Beitrag zur Finanzierung unserer Unternehmen, Innovationen und Wachstum.

Dies alles sind natürlich Entwicklungen, die mit den großen Trends und Rahmenbedingungen zusammenhängen, teils von diesen induziert oder gar getrieben werden. Wir treten schlicht auf der Stelle. Beim Bruttoinlandsprodukt ist kein Wachstum zu erwarten. Erst für 2026 wird mit einer leichten Erholung gerechnet, doch auch die dürfte moderat ausfallen. Unsere Exporte, traditionell eine Stärke Deutschlands, werden – die Trump'sche Zollpolitik lässt grüßen – voraussichtlich 2025 leicht sinken und fallen damit als Wachstumsmotor aus. Unsere Investitionstätigkeit ist deutlich gedämpft, liegen doch unsere Bruttoanlageinvestitionen noch unter dem schwachen Niveau des Vorjahres. Mut macht eigentlich nur der kontinuierliche Trend in der Rüstungsindustrie und den mit ihr verbunde-

nen Industrien, auch wenn der Anlass dafür natürlich erschreckend und bedenklich ist. Hier werden wir auf der unternehmerischen Seite genauso wie auf dem Arbeitsmarkt weiter starke Verschiebungen sehen.

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

all das darf und all das wird uns aber nicht davon abhalten, nach vorne zu schauen. Die derzeitige Schwäche kann, nein muss, Anstoß sein für wichtige Reformen: Steuerreformen, Entlastungen, Abbau von Bürokratie, Investitionen in Infrastruktur, Digitalisierung und Klima.

Das große Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität, das die Bundesregierung beschlossen hat, bietet Potenzial – wenn es denn effizient eingesetzt wird. Eine gezielte Förderung von Innovation, Forschung und Ausbildung kann Deutschland langfristig stärken.

Wir müssen JETZT steuerliche Anreize schaffen, gezielte öffentliche Investitionen in Infrastruktur, Digitalisierung und Forschung wirklich umsetzen. Das Sondervermögen muss nicht nur beschlossen versickern, sondern muss zügig und wirksam eingesetzt werden.

Unternehmen brauchen verlässliche Rahmenbedingungen: Weniger Regulierungswust, transparentere Verfahren, bessere Abstimmung zwischen Bund, Ländern und Kommunen. Planbarkeit und Vertrauen sind entscheidend auf und mit allen Ebenen.

Und: Wir müssen als größtes Land Europas und einstiger Exportweltmeister die Offenheit gegenüber dem internationalen Handel stärken, uns in internationale Lieferketten einbringen, Handelshemmnisse thematisieren und Diplomatie sowie Kooperation nutzen, um Protektionismus abzuwehren.

Wir stehen an einem Wendepunkt. Dies bietet zugleich die Gelegenheit, überfällige Reformen anzustoßen – in Steuerpolitik, Infrastruktur, Arbeitsmarkt und Nachhaltigkeit.

Wenn wir jetzt entschlossen handeln, können wir nicht nur das Wachstum stimulieren, sondern Deutschland fit machen für die Herausforderungen der Zukunft: Digitalisierung, globale Wettbewerbsverschiebungen und natürlich ein ökonomisch kluger ökologischer Wandel!

Wir alle, meine Damen und Herren, sind hier in der Verantwortung.

Ich danke Ihnen!

Laudatio zur Verleihung des 16. DSW-Preises für gute Unternehmensführung an Herrn Timotheus Höttges

Rede von Prof. Dr. Ulrich Lehner

Lieber Herr Hocker,
liebe Mitglieder der DSW, liebe Gäste,
vor allem aber:
lieber Herr Höttges und liebe Frau Höttges!

Es ist mir eine große Freude und Ehre, heute hier die Laudatio anlässlich der Verleihung des 16. „DSW-Preises für gute Unternehmensführung“ an Herrn Höttges halten zu dürfen.

Zunächst möchte ich der DSW zu dieser Entscheidung, Herrn Höttges auszuzeichnen, gratulieren. Mein besonderer Glückwunsch gilt aber Herrn Höttges, dessen Leistung mit dieser Auszeichnung gewürdigt wird.

Auszeichnungen zeichnen aus, zeichnen besondere Leistungen aus, kennzeichnen das Besondere. Auszeichnungen drücken Anerkennung aus, die auf wahrgenommener besonderer Leistung beruht. Diese Anerkennung gilt dem Ausgezeichneten. Auszeichnung soll aber darüber hinaus Leistung, die besondere Leistung, sichtbar machen: als nachahmenswerte Leistung: zur Nachahmung empfohlen.

Deswegen möchte ich in meiner Laudatio sichtbar machen, worin das besondere der Leistung von Herrn Höttges besteht. Diese Laudatio soll die Leistungen, soll seine Unternehmensführung würdigen in einer Weise, die dem Wesen seines Wirkens und der Substanz seines Handelns entspricht. Als ich vor einiger Zeit in Bonn bei der Telekom war, um meine Lobkompetenz zu erhöhen, begrüßte mich über dem Eingang die Botschaft: We won't stop.

Als Interpretation des doppelpointigen T's. Eine Botschaft an die Kunden, noch mehr eine Botschaft, eine Aufforderung an die Mitarbeiter, weiter an den Erfolgsfaktoren des Unternehmens zu arbeiten und den Erfolg fortzusetzen.

Nichts ist gefährlicher als Selbstzufriedenheit, Zufriedenheit mit dem glücklichen Jetzt. Im Wettbewerb zählt Fortentwicklung der Erfolgsfaktoren: Das ist der Geist, den der Unternehmensführer Tim Höttges seinen Mitarbeitern vermittelt.



So meint denn auch das manager magazin im Kommentar zur Wahl von Tim Höttges zum „Manager des Jahres 2020“ als sein Erfolgsgeheimnis ausgemacht zu haben: „Der Mann ist einfach nie zufrieden!“

Man könnte vermuten, dass seine Unzufriedenheit abnimmt, wenn die „Unzufriedenheit“ seiner Mitarbeiter zunimmt. Und das ist ihm gelungen: Nach vielen, vielen Jahren der Frustration sind die Telekom-Mitarbeiter heute wieder stolz auf ihr Unternehmen, sie wollen tadellosen Service abliefern, Kunden zu Fans machen, „Werkstolz“ erleben.

„Bring me awards“ ist die Aufforderung vom Chef und der lebt die Verbesserungsfreude vor, den Willen zur Veränderung! Und Mitarbeiterbefragungen haben hier die Hand am Puls: Viele Industrieunternehmen widmen dem Auslastungsgrad ihrer Anlagen höchste Aufmerksamkeit, aber nicht der Motivationslage ihrer Mitarbeiter. Die Werte, die die Presse allgemein zur Mitarbeiter-Motivation berichtet, sind alarmierend.

Und wie erstaunlich und bewundernswert ist die Veränderung der Telekom unter der Führung von Tim Höttges.

Und dann fiel – bei meinem Besuch bei der Telekom – mein Blick auf den Elefanten. Da steht ein Elefant und steht nicht einfach herum, sondern tanzt und zwar auf dem Rüssel: und wenn man genau hinsieht, sieht man, dass er dabei lächelt. Dazu später.

Es ist eine hohe Kunst, ein Unternehmen so umzugestalten, dass das Ergebnis eine Revolution ist, ohne dass es prozessual eine Revolution war.

Für viele könnte die Kursentwicklung der T-Aktie schon Grund genug für die Auszeichnung sein. Aber diese ist nur Ausdruck/Folge der zugrundeliegenden Leistung. Gute Unternehmensführung schafft Wert und beruht auf Werten.

Und die gute Unternehmensführung von Herrn Höttges wird heute hier ausgezeichnet. Gute Unternehmensführung ist eine Kunst und setzt deswegen hohe handwerkliche Fähigkeiten voraus.

Erwartungslückenmanagement

Zielorientierte Unternehmensführung ist Erwartungslückenmanagement. Das Unternehmen ist eingebettet in die verschiedensten Umfeldsegmente, mit denen es – will es erfolgreich sein – in einem ausbalancierten Verhältnis stehen muss. Das wichtigste Umfeldsegment ist der Absatzmarkt, aber auch der Beschaffungsmarkt, der Arbeitsmarkt, der Finanzmarkt, der Steuermarkt sind zu beachten. Heute gewinnt insbesondere der allgemeine Meinungsmarkt, der die allgemeine Reputation des Unternehmens bestimmt, an Bedeutung und muss in seinen differenzierten Erwartungen gemanagt werden.

Regelmäßig findet man Erwartungslücken vor, die gemanagt, d.h. geschlossen werden müssen. Denn mit (offenen) Erwartungslücken lässt sich langfristig nicht leben. Dies leistet gute Unternehmensführung nach außen – mit der Selbstorganisation des Unternehmens nach innen. Und hier heißt die berühmte Frage: Wie bringe ich den Elefanten zum Tanzen?

Die Führung des Unternehmens nach innen ist zielorientierte Kommunikation zwischen den Führenden und den Mitarbeitern, die auf Werten beruht und auf Werten besteht und gute Handwerkskunst erfordert.

Wo hat Tim Höttges seine Handwerkskunst gelernt? Geboren am 18. September 1962 in Solingen, aufgewachsen in einem prägenden Elternhaus. Solingen: das bedeutet, so sagt man, messerscharfen Verstand und messerscharfe Zunge. Studium der BWL in Köln. Nach wenigen Jahren in der Beratung wechselte er in die Verantwortung für Controlling bei der Viag AG und betrieb dort die Fusion mit E.ON. Er war für hohe Aufgaben bei E.ON vorgesehen, entschied sich aber für die Telekom und traf dort auf René Obermann: Ein Dream Team entstand. T-Mobile/Breitband/Festnetz, aber insbesondere die Verantwortung für

Sales und Service, auch im europäischen Raum, vertieften das Geschäftsverständnis des Controllers. Selber machen ist anders als Controllen!! 2009 – 2013: Finanzvorstand: zurück in die Finanzwelt. Der erste Versuch einer USA-Lösung. Verkauf der T-Mobile USA an AT&T: es gab eine break-up-fee von 3 Mrd. US-Dollar: Eine neue Phase der USA-Strategie setzte ein.

Tim Höttges wird zitiert: „Es tat unheimlich weh, sich einzugestehen, dass wir in diesem Wachstumsmarkt gescheitert sind.“ Das Scheitern des Deals erlaubte einen Neustart!

Am 01.01.2014 erfolgte die Übernahme des Vorsitzes des Vorstands der Telekom basierend auf breitester Geschäftserfahrung.

Ich möchte hier mit kurzen Hinweisen auf einige Aspekte der Unternehmensgestaltung eingehen:

Zu betonen ist zunächst, dass Grundlage jeder guten Unternehmensführung eine gute Strategie ist, sowohl für die einzelnen Geschäftsbereiche wie auch für die einzelnen sogenannten Support-Funktionen.

- Das erfolgreiche USA-Engagement habe ich bereits angesprochen. Das Finden eines CEO's wie John Ledgere war sicher keine einfache Aufgabe und das Zusammenarbeiten mit ihm auch nicht. Aber auch hier zeigt sich, wie wichtig die Fähigkeit ist, kontext- und situationsbezogen die richtigen Menschen an die richtige Stelle zu setzen, eine Fähigkeit, die Tim Höttges besonders auszeichnet. Dazu gehört aber auch die Fähigkeit, Fehlbesetzungen zügig zu beenden. Der Weg zur heutigen T-Mobile über den Erstkauf bis heute zeigt eine bedeutende Wertentwicklung.
- Der Wandel einer hoheitlichen, bürokratischen Behörde in ein kundenorientiertes Service-Unternehmen. Diesen schon von René Obermann initiierten Kulturwandel hat Tim Höttges erfolgreich weitergeführt. Der Weg führte vom breit kritisierten Kundensupport zum unangefochtenen Service-Testsieger. Vom Personalrat zum Betriebsrat, von einer spannungsreichen zu einer konstruktiven Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Betriebsrat und Anteilseigner-Vertretern/Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat. Dies erforderte einen gewaltigen Wandel im Denken dieser behäbigen Kultur. Neu gestaltete Büro-Landschaften sollten den „Shift in mindset“ unterstützen. Da halfen auch die Hauptversammlungs-Anfeindungen gegen das Telekom-Englisch. Und deshalb auch der schnelle Move ins Home office bei Ausbruch von Corona und der strenge Call back ins office nach Corona.

Gegenseitige Wertschätzung und gegenseitiger Respekt sind zentrale Elemente der Unternehmenskultur der Telekom. Diese sind umso wichtiger, je differenzierter die Work-Life-Balance-Ziele sich gestalten. Eine Performance-Kultur, die diese Differenzierung berücksichtigt, ist Tim Höttges gelungen.

- Vom Kupfer und 3 G zum führenden 5G und Glasfaser-Netzwerk. Hier sei auch an das Thema ‚Huawei‘ erinnert.
- Der Wandel von einem bunten Bündel von Konzern-Gesellschaften zu einem robusten fokussierten Telco-Portfolio mit dem Blick auf einen sinnvollen Europäischen Verbund. Eine Europäische Telco ist ein wünschenswertes Ziel (Orange/BT). Die führende European Telco – die Deutsche Telekom – könnte der Nucleus sein. Wenn doch die Regierungen mal geschehen ließen!
- Das alles in einem regulatorischen Umfeld, das sehr schwierig ist.

Tim Höttges hat den Elefanten zum Tanzen gebracht. Mehr noch: er lässt ihn auf dem Rüssel eine Pirouette drehen.

Alle diese strategischen und strukturellen Maßnahmen haben zu einem stabilen Umsatzwachstum und Ebitda-Wachstum und mit großer Schuldendisziplin zur positiven Entwicklung der bottom-line mit guter Dividendenentwicklung geführt. Dabei waren hohe Investitionsanforderungen und Disziplin in der Verschuldung zu beantworten. Wie gut, wenn der Vorsitzende die Finanzen gut versteht.

Während man hier bei der DSW eher Freunde des Shareholder-Value vermutet, lebt der Vorstandsvorsitzende Höttges in der munteren Welt des Stakeholder-Value. In 4.1.1 des Corporate Governance Kodex‘ heißt es: „Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung im Unternehmensinteresse, also unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, seiner Arbeitnehmer und der sonstigen dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) mit dem Ziel nachhaltiger Wertschöpfung.“ Unklar ist, worauf sich die Klammer (Stakeholder) bezieht (sind es alle angesprochenen Akteure einschließlich Aktionäre oder sind es z. B. nur die sonstigen, dem Unternehmen verbundenen Gruppen, was immer auch „verbunden“ heißt).

Wer deutsche Hauptversammlungen kennt, der weiß, wie eine Stakeholder-Versammlung aussehen könnte. Das Wohl aller Stakeholder muss nicht identisch sein mit dem Wohl des Unternehmens. Insbesondere das kurzfristige Kursmaximierungsziel, auch durch Unternehmenszerschlagung zur Vermeidung eines „conglomerate discounts“, dürfte nicht immer im Einklang mit dem Wohl des Unternehmens stehen.

Wenn neben die schon breite Finanzberichterstattung nun bald die ESRS tritt, und vielleicht sogar mehr als gleichwertig, werden wir sicher eine längere, vielleicht eine zweite Hauptversammlung erleben werden.

Tim Höttges hatte als Shareholder einen besonderen Shareholder zu behandeln, der nicht nur als Shareholder auftrat, sondern auch als sonstiger, vielfältiger Interessensvertreter: die Bundesrepublik Deutschland, vertreten durch das Finanzministerium in verschiedener Parteilichkeit!

- Dividendeninteressen
- Arbeitsplatzinteressen
- Nationale Interessen
- Versorgungsinteressen

Auf Bundes-, Landes- und Kommunenebene: laut und leise. Das verlangt besondere Fähigkeiten. Das Versorgungsversprechen der Regierung trifft auf individuelle Bürgerinteressen: Not in my backyard!!

Das Stichwort Hauptversammlung erlaubt auch den Hinweis auf die kommunikativen Fähigkeiten unseres Preisträgers: Viele Male ist er jetzt als bester HV-Redner gerankt worden! Jetzt sollen die Regeln geändert werden, damit auch ein anderer rankommt.

Tim Höttges hat den Hauptversammlungen einen neuen Charakter gegeben und die physische HV zu neuem Leben erweckt und ihre Berechtigung begründet.

Die virtuelle HV müsste mal diskutiert werden! Aber hier bei dem Thema HV möchte ich einbringen:

- Abschaffung Kodex und Regierungskommission
- Abschaffung Entsprechenserklärung
- Abschaffung Bilanzaid

als Beiträge zum Bürokratie-Abbau und

- Abschaffung des Vergütungsberichts.

Die Verlässlichkeit der Finanzmarktkommunikation der Telekom hat sicherlich auch die Kursentwicklung unterstützt. Die Investors Relation Arbeit ist bei den Analysten und Proxi-advisers, auch bei der DSW, hochgeschätzt. Zum 4. Mal wurde das Unternehmen in diesem Jahr als Gesamtsieger mit dem „Investor’s Darling Award“ ausgezeichnet. (Die besten Preise zahlt jedoch der Markt.)

Höttges hat den Elefanten zum Tanzen gebracht!

Die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen / Das Unternehmensinteresse und der „Purpose“

Unternehmen tragen gesellschaftliche Verantwortung. Diese besteht insbesondere in der Herstellung von Produkten und Dienstleistungen.

Das unternehmerische Handeln erfüllt den Eigennutz der Akteure nur im Erfüllen eines gesellschaftlichen Zweckes. Und daher kann eine an die Gesellschaft gerichtete Kommunikation einer Mission/einer Vision nur die Kommunikation einer gesellschaftlichen Bestimmung (Purpose) sein. Die Gesellschaft dürfte eine Zieleigenkapital-Rendite von 25 Prozent für die Anteilseigner nur zum Teil als die Erfüllung der gesellschaftlichen Aufgabe ansehen, eher gar nicht!

Allerdings sei hier noch einmal betont, dass es dem Wesen unserer Marktwirtschaft entspricht, den Verfolg des Eigennutzens zur Erzielung des Gemeinwohles einzusetzen.

Auf der Jubiläumsveranstaltung der Handelshochschule Leipzig im Oktober 2022 versuchte ein prominenter politischer Festredner seine Antithese mit einem Wortspiel zu bekräftigen: „Statt Mein-Wohl brauchen wir mehr **Gemein-Wohl**“. In der Marktwirtschaft geht es dem Prinzip nach im Gleichklang, solange wir einander mit Respekt und Rücksichtnahme behandeln, im Sinne einer sozialen Marktwirtschaft.

Es gibt eine Selbstverantwortung des Mein-Wohls gegenüber dem Gemeinwohl und es gibt eine Verpflichtung des Gemeinwohls gegenüber dem unzureichenden Mein-Wohl. Herr Höttges warnt zu Recht vor der COZINESS des Mein-Wohls, die zu einer Gefährdung des Gemeinwohls führt.

Auch in der Dimension Nachhaltigkeit setzt die Telekom Maßstäbe. Seit vielen Jahren erhält die Telekom hier Top-Bewertungen. Hier sei allein an die Alt-Handy-Sammlung erinnert.

ESG-Themen im weitesten Sinne sind bei der Telekom Chefsache: Und nur so bekommen sie die ihnen zustehende Bedeutung: so oder so!

Aber Unternehmen sind auch gefragt, zu gesellschaftlichen Themen Stellung zu nehmen. Und hier ist es insbesondere der CEO, der dem Unternehmen das Gesicht gibt. Das ist keine einfache Aufgabe.

Hier hat Tim Höttges Ausgezeichnetes geleistet: Ich erwähne hier beispielhaft die Aktion „Gegen den Hass im Netz“.

Zahlreiche Auszeichnungen hat Tim Höttges für sein gesellschaftliches Engagement erhalten. Diese Auszeichnungen zeigen, dass das Engagement wahrgenommen und geschätzt wurde. In zahlreichen Reden an verschiedensten Stellen legt Höttges eine Analyse der aktuellen Situation vor und bietet Lösungen an: das betrifft auch den beherzten Einsatz von KI.

Tim Höttges lebt diese Verantwortung und bringt sich in vielfältiger Weise – auch in so wichtigen Social Media – in den gesellschaftlichen Diskurs ein. Glaubhafte Kompetenz steigert dann auch die Akzeptanz der Marktwirtschaft.

Höttges: ein Mann für alle Jahreszeiten

Mit Kopf, Hand, Herz und den Füßen auf dem Boden!

Zum Schluss zitiere ich Tim Höttges: Die Telekom ist: „Ein Elefant, der Lust hat, die Dinge und sich selbst auf den Kopf zu stellen. Der Elefant soll uns und alle Generationen, die in Zukunft hier ein- und ausgehen werden, Erinnerung und Denkmal sein. **Denkmal für die Kraft des Wandels und den Mut, die Zukunft jeden Tag neu zu denken.** Dann, sehr geehrte Damen und Herren, wird das Unmögliche auf einmal möglich.“

Das T im Logo der Deutschen Telekom steht auch in Zukunft für Transformation und Technik, aber auch für Trust, für Treue und für Teamwork. Und seit heute natürlich auch für Törrööö!“

Nochmals Glückwunsch, lieber Herr Höttges! Halte den Elefanten am Tanzen!

Danke an Frau Höttges: Sie schicken Ihren unzufriedenen Mann jeden Morgen mit frischer Kraft wieder auf die

Arbeitsbühne. Ich weiß, welche Bedeutung ein gutes Zuhause hat.

Und an uns alle: zur Nachahmung empfohlen!

Entgegennahme des Preises für gute Unternehmensführung – Dank und Erwidern

Timotheus Höttges am 27. Oktober 2025 in Düsseldorf

Sehr geehrte Damen und Herren,

auf dieser Bühne wurde in den vergangenen 14 Jahren viel Kluges über gute Unternehmensführung gesagt. Je häufiger ein Wort gefallen ist, desto mehr Priorität musste es also in dieser Disziplin haben. Dank KI haben wir in allen früheren Dankesreden einmal nachgezählt.

„Kunden“ sind mit 20 Treffern offenbar deutlich unwichtiger als „Mitarbeiter“ mit 48 Nennungen. Der Aufsichtsrat kommt mit 38 Treffern nicht gegen den Vorstand an – 42 Nennungen. „Investoren“ rangieren mit 14 Treffern weit abgeschlagen und sind fast so unwichtig wie die „Zukunft“ – 19 Nennungen.

Keine Sorgen müssen wir uns dagegen ums eigene Ich machen. Das Wort fiel 217 Mal.

Es ist mir eine Ehre, heute hier ausgezeichnet zu werden und reden zu dürfen. Danke dafür. Ich werde die Gelegenheit nutzen, um die Statistik etwas zu glätten. Über die Zukunft sollten wir eindeutig mehr sprechen.

Sie beschäftigt Unternehmen seit vielen Jahrhunderten. Bauern beispielsweise arbeiten seit Jahrtausenden daran, die Zukunft besser zu verstehen und die größte Unbekannte in ihrem Unternehmensalltag zu bezwingen: das Wetter – Dürre und Hagel, Dauerregen und Flut.

Die Gewalt der Natur hat Generationen von Bauern Furcht und Schrecken gelehrt. Und damit komme ich zu unserem Thema heute – gute Unternehmensführung.

Für mich waren Bauern die ersten Governance-Experten. Sie haben langfristig gedacht, mit knappen Ressourcen gewirtschaftet und Verantwortung für ihre Gemeinschaft getragen.



„Ist der Oktober rau, wird der Januar flau.“ Das passt sehr gut zu den Erfahrungen moderner Unternehmen und trifft exakt auf die Geschäftsentwicklung der Telekom zu.

Unberechenbarkeit ist längst kein Phänomen mehr, das nur in Form von Hagel und Platzregen Gestalt annimmt. Sie ist der Normalzustand – und sie fordert uns stetig heraus.

Wer noch dachte, die Corona-Pandemie sei eine Ausnahme, dürfte sich inzwischen gefragt haben, ob und wann wir den Krisenmodus wieder verlassen.

„Wir leben nicht im Krieg, aber auch nicht mehr im Frieden“, sagte der Bundeskanzler – und signalisiert uns, dass weitere Stürme bevorstehen.

Die Telekom hat nicht immer recht und macht nicht immer alles richtig. Aber wir beackern sehr große Felder – bei Wind und Wetter, seit mehr als 30 Jahren. Dafür haben wir uns selbst auferlegte, selbst kreierte Bauernregeln gegeben. Wir nennen sie heute schick und neudeutsch: T-Style. Sie sollen uns helfen, Orientierung in schwierigen Zeiten zu finden und Gewitter gut zu überstehen.

Daraus möchte ich einige Auszüge mit Ihnen teilen.

Erstens: Good is not leading

Wir haben das beste Mobilfunknetz aller europäischen Flächenländer. Kaum ein anderes großes Land Europas hat ein so geringes Stadt-Land-Gefälle bei der Versorgung mit Bandbreite im Festnetz – trotz deutscher Baubestimmungen, nach denen wir Leitungen nicht mal eben an die Hauswände tackern dürfen.

Keine andere Telco Europas ist in den vergangenen Jahren so stark gewachsen und hat ihren Aktionärinnen und Aktionären eine so gute Rendite gebracht. Das wäre nicht möglich, wenn wir uns mit dem Mittelmaß zufriedengeben würden.

Gut ist eben nicht gut genug. Wenn jeder seinen Job im Unternehmen mit einer Leading Attitude macht, kann die Summe der Einzelteile nur führend sein.

Und deswegen sind wir nie zufrieden mit dem Status quo.

Zweitens: Ich bin die Telekom – auf mich ist Verlass

Wir müssen immer da sein, wenn wir gebraucht werden. Dabei geht es nicht um Aufgaben und Rollenbeschreibungen. Gerade dann, wenn Verantwortung unklar ist, musst du sie selbst übernehmen.

Früher war unser Service schlecht. Heute pilgern Unternehmer zu uns und lassen sich zeigen, wie wir Service machen.

Als Unternehmen pflegen wir unsere Infrastruktur und investieren Rekordbeträge: 16 Milliarden Euro jedes Jahr – 20 Prozent unseres Umsatzes, mehr als unsere Wettbewerber. Das beschert uns Wachstumszahlen und Spitzenplätze in unabhängigen Netztests.

Aber es geht nicht um Pokale. Es geht um Erreichbarkeit, wenn es darauf ankommt.

Als im Ahrtal die Infrastruktur zusammengebrochen ist, waren unsere Teams sofort draußen – Tag und Nacht – und haben alles dafür gegeben, dass Menschen in größter Not schnellstmöglich wieder am Netz angeschlossen sind.

Während der Pandemie haben wir kurzfristig für 45 Millionen Menschen die meistgenutzte Corona-Warn-App entwickelt und in unseren Häusern Impfstraßen aufgebaut.

Und nach dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs haben wir nicht nur 2.000 russische Softwareprogrammierer an europäischen Standorten angesiedelt, sondern gleichzeitig 400.000 unlimitierte SIM-Karten für Geflüchtete kostenlos ausgegeben.

Aktuell haben wir eine große Kampagne laufen, mit der wir die physische und virtuelle Resilienz unserer Infrastruktur über das Maß hinaus absichern, das bisher vom Gesetzgeber vorgeschrieben ist – damit dieses kritische Rückgrat unserer Gesellschaft auch in Krisenzeiten immer funktioniert.

Kontinuität heißt für mich, dass wir den Pflug ziehen, egal wie der Wind sich gerade dreht.

Die Telekom ist dabei kein Rennpferd – sie ist der Ackergaul der deutschen Wirtschaft. Wir ziehen unsere Furchen: bei Glasfaser, bei 5G, in den USA, in Europa genauso wie in Deutschland.

„Wer zu spät pflügt, erntet wenig“, sagt der Volksmund.

Und deswegen investieren wir aktuell zusätzliche Milliarden in die deutsche Souveränität – um weniger abhängig von Hyperscalern zu sein.

Gerade bauen wir zusammen mit NVIDIA in München ein Datacenter für GPU-Hochleistungschips – eine hochmoderne KI-Fabrik. Nicht für das nächste ChatGPT, sondern für industrielle Anwendungen, den Mittelstand und Start-ups, damit sie zukünftig die beste und schnellste KI-Rechenpower hier in Deutschland nutzen können.

Und das nicht erst in Jahren – wir wollen schon im Frühjahr nächsten Jahres starten.

So modernisieren wir – genau wie die USA es uns aktuell vormachen – unsere Prozesse und automatisieren unsere Industrie. Damit sie nicht weiter abwandert oder verschwindet, sondern in Deutschland produktiver werden kann.

Drittens: Radikale Transparenz

Bauern wussten schon lange, was in manchen Vorstandsetagen erst entdeckt werden musste: Wer seinen Acker offen wendet, dem fault kein Korn im Verborgenen.

Ich werde oft „die Antithese“ genannt. Zu viel Einigkeit bei einer These im Team macht mich misstrauisch. Besser: noch einmal kritisch hinterfragen. Die Synthese ist dann oft besser als der Ausgangspunkt.

Der Dialog erfordert dabei Vertrauen – Vertrauen unter uns und auch mit unseren Kunden. Das erlebe ich bei meiner täglichen Arbeit.

In sozialen Medien wie LinkedIn sprechen wir offen über unsere Arbeit, berichten, wie es beim Glasfaserausbau läuft, welche Hürden uns begegnen, was funktioniert, aber auch, was nicht funktioniert.

Für das Nichtfunktionieren ernte ich oft Kritik – und das ist gut so.

Innerhalb der Telekom arbeiten wir mit dem gleichen Ansatz. Alles muss auf den Tisch – gerade Befindlichkeiten und Einzelinteressen müssen dabei ausgeklammert werden. Die Telekom steht immer an erster Stelle.

Trotzdem gibt es in unserem Unternehmen viele Zweideutigkeiten, Ambiguitäten. In dieser Hinsicht sind wir ein exaktes Abbild unserer demokratischen Gesellschaft.

Bleiben Zweideutigkeiten ungelöst, entsteht Stillstand. Manager haben deshalb bei uns eine zentrale Aufgabe: Entscheiden.

Und wenn du es nicht entscheiden kannst, hast du die Pflicht, es nach oben zu delegieren. Und wenn es dort wiederum nicht gelöst werden kann, landet es irgendwann auf meinem Schreibtisch.

Ich bin also nicht der CEO der Deutschen Telekom, sondern der Zweideutigkeitslöser – der Chief Ambiguity Officer.

Viertens: Put your blinkers on

In einer Welt voller Zweideutigkeiten und Unberechenbarkeit haben wir oft den starken Instinkt, uns einzuihlen. Wir lassen uns von der schlechten Stimmung im Land oder im Unternehmen anstecken. Das nimmt uns enorm viel Energie.

Wir neigen dann dazu, uns dem Pessimismus hinzugeben. Deshalb haben wir unsere eigene Bauernregel formuliert: Put your blinkers on.

Zieh deine Scheuklappen auf. Lass dich nicht von der negativen Stimmung um dich herum anstecken. Behalte dein Ziel im Auge – dann erreichst du es auch in schwierigen Zeiten.

„Nicht jeder Wind ist ein Sturm“, sagt der Volksmund.

Wir sind der lebende Beweis dafür, dass früher eben nicht alles besser war.

Bei unserer Gründung vor 30 Jahren haben wir keinen Euro außerhalb von Deutschland verdient. Heute erwirtschaften wir 80 Prozent unseres Umsatzes im Ausland – 120 Milliarden Euro.

Vor 30 Jahren waren wir eine Telco unter vielen. Heute sind wir mehr wert als alle europäischen Telcos zusammen.

Fünftens: Stay happy as a person

„Wer lacht, pflügt leichter“, sagt der Volksmund.

Ich glaube, das gilt für jede Organisation. Gute Unternehmensführung bedeutet auch gute Lebensführung.

Wer selbst glücklich ist, führt andere besser. Ein Vogel braucht immer zwei Flügel, um fliegen zu können. Arbeit ist wichtig, aber nicht alles.

Wir können nicht erfolgreich arbeiten, wenn wir privat nicht glücklich sind. Eine Familie haben, einen Freundeskreis, Hobbys, Interessen – ein Ausgleich neben unserem Beruf. Das motiviert und schafft Freude.

Wer privat belastet ist, performt auch im Job nicht gut. Umgekehrt machen sich Belastungen im Job nicht gut zu Hause.

„Wer sein Herz im Stall lässt, friert auf dem Feld.“ Auch das ist eine alte Weisheit.

Ich danke Ihnen für die heutige Auszeichnung. Sie ehrt nicht mich, sondern die 200.000 Menschen, die Tag für Tag die Furchen ziehen.

Ein besonderer Dank gilt auch Ihnen, lieber Herr Lehner, für Ihre Wertschätzung – aber noch viel mehr für Ihre lange, vertrauensvolle Zusammenarbeit als mein Aufsichtsratsvorsitzender.

Sie haben die amerikanische Expansion möglich gemacht. Und Sie haben mir in Zeiten der Unsicherheit viele gute Ratschläge und Weisheiten gegeben – und dabei auch einige Bauernregeln.

Zum Abschluss

Eine persönliche Anmerkung: Gute Unternehmensführung habe ich sehr früh gelernt – von Vorbildern abgeschaut.

Mit 15 Jahren habe ich bei einem Bauern gearbeitet. Er war Unternehmer und verkaufte dreimal die Woche auf dem Markt.

Nachmittags habe ich seinen Wagen beladen, Käse geschnitten und andere angeleitet. Und samstags, vor der Schule, habe ich ihn beim Verkaufen unterstützt.

Eigentlich war ich viel zu jung, aber ich hatte sein Vertrauen und durfte allein am Stand stehen. Ich bekam die Verantwortung für Vertrieb und Kasse.

Auch er führte sein Unternehmen nach einfachen Bauernprinzipien.

Die wichtigste Schule für gute Unternehmensführung ist aber das Elternhaus. Denn dort werden die ersten Vorbilder gepflegt.

Deshalb danke ich vor allem meiner Mutter. Sie wäre heute, am 27.10., 97 Jahre alt geworden. Ich widme ihr diesen Preis, denn ich weiß: Sie wäre sehr stolz auf mich gewesen, ihn heute entgegennehmen zu dürfen.

Vielen Dank.



Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2025



Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2025



Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2025



Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2025



Die DSW in der Presse

Auch in 2025 war die klare und unabhängige Stimme der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) in der Medienlandschaft wieder häufig zu vernehmen. Ob ökonomische Megatrends, singuläre Unternehmensentwicklungen und Branchen-News, natürlich alles rund um das Thema Börse & Aktien oder die politischen bzw. regulatorischen Rahmen aus Berlin und Brüssel: Die DSW wird regelmäßig von der Presse um eine Einschätzung gebeten. Und natürlich setzen wir auch ganz pro-aktive Ausruferzeichen über Pressekonferenzen oder auch unsere

vielen Pressemitteilungen sowie in zahlreichen Hintergrundgesprächen und Interviews im Sinne unserer Mitglieder und unseres Auftrages. Dabei beschränkt sich unsere mediale Präsenz nicht auf Printmedien, auch im Fernsehen und im Radio sind die Experten der DSW regelmäßig zu sehen bzw. zu hören.

Auf dem nachfolgenden Zeitstrahl haben wir Ihnen eine kleine Auswahl aus der Presseberichterstattung zusammengestellt:

Januar 2025

Süddeutsche Zeitung: Anleger wollen Baywa verklagen
Börsen-Zeitung: Aufsichtsräte zwischen Baum und Borke
Handelsblatt: Vonovia: Wie fair ist das Übernahmeangebot

WAZ: ThyssenKrupp – Marine-Sparte heiß begehrt
Handelsblatt: Mercedes' heiße Wette bei Kompaktwagen
Süddeutsche Zeitung: Pro7 droht Übernahme

FAZ: Baywa: Der Wind hat sich gedreht
Handelsblatt: Lufthansa muss aus dem Dauer-Krisen-Modus raus
Rheinische Post: Gegenwind für Henkel beim Absatz

Handelsblatt: Welche Unternehmen die besten Prognosen liefern (Prognose-Studie)
Süddeutsche Zeitung: Hamburger haben Zoff auf der Hauptversammlung der HHLA
Rheinische Post: Viel Kritik an der Idee des Boomer-Solis

Süddeutsche Zeitung:
Was Commerzbank-Aktionäre wissen müssen
Handelsblatt: Aus dem Fokus geraten (Nachhaltigkeit)
Wirtschaftswoche: Wohl und Wehen bei Siemens Energy

Börsen-Zeitung: Virtuelle Hauptversammlungen kämpfen mit Technikproblemen
Wirtschaftswoche: Unter Räubern (räuberische Aktionäre)
Rheinische Post: Pharma wird zu Bayers Hoffnungsträger

Börsen-Zeitung: StaRuG ist nicht gleich StaRuG
FAZ: Siemens verärgert die Aktionäre
Die WELT: Energiekosten als große Wachstumsbremse (Standortradar)

Hamburger Abendblatt:
Kriminalfälle holen Aurubis wieder ein
FAZ: Maximal 14 Millionen Euro für Höttinges
Der Spiegel: DAX-Chefs steigern ihre Gehälter

Handelsblatt: DWS: Kritik an der Nachhaltigkeitsstrategie
Rheinische Post: Rheinmetall nicht auf Hilfe angewiesen
NRZ: Uniper-Beschäftigte sind in Sorge

Börsen-Zeitung: Salzgitter kratzt mit Gewinnwarnung am Vertrauen der Anleger
FAZ: Top Ten-Verdiener aus dem DAX
Münchner Merkur: Depot für den Ruhestand

FAZ: Volkswagen: Vergleich vor dem Aus
Die WELT: Die Angst wächst, weil es zu gut läuft (Interview Marc Tüngler)
Süddeutsche Zeitung: Baywa: Der Erste geht

FAZ: Mehr Geld für Alexander Wynaendts
Handelsblatt: Der Vormacher – Christian Bruch als Manager des Jahres
WAZ: Selbst die größten Optimisten beginnen zu zweifeln (Interview Marc Tüngler)

Dezember 2025

Abweichendes Stimmverhalten 2025

Gesamte Tagesordnung (Abweichung bei vier oder mehr Tagesordnungspunkten)

adesso, artnet, AUR Portfolio III, Beiersdorf, Cliq Digital, Deutsche Konsum REIT, Deutsche Real Estate, Encavis, Evotec, Fair Value REIT, Formycon, Francotyp-Postalia Holding, Greiffenberger, Heidelberg Materials, HelloFresh, Instone Real Estate Group, Knaus Tabbert, LS Invest, Mynaric, NASCO Energie & Rohstoff, Nexus, paragon, PharmaSGP Holding, Singulus Technologies, SMT Scharf, SNP Schneider-Neureither & Partner, Softing, Splendid Medien, The Platform Group, Vectron Systems, Vivanco Gruppe, WashTec

Gewinnverwendung

1&1, Beta Systems Software, Biotest, Centrotec, Datron, Deutsche Wohnen, Friedrich Vorwerk Group, Gerresheimer, grenke, H&R, Haemato, Mediclin, MS Industrie, Orbis, PVA TePla

Entlastung des Vorstands (einzelne oder mehrere Mitglieder)

aap implantate, Cherry, Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft, Fast Finance 24 Holding, InCity Immobilien, KPS, LS telcom, Metro, Mister Spex, Mobotix, MPH Health Care, NorCom Information Technology, Nordex, Northern Data, Rocket Internet, SAP, Siemens, STINAG Stuttgart Invest, UmweltBank

Entlastung des Aufsichtsrats (einzelne oder mehrere Mitglieder)

aap implantate, Einbecker Brauhaus, Fast Finance 24 Holding, InCity Immobilien, KPS, LS telcom, Metro, Mister Spex, Mobotix, MPH Health Care, NorCom Information Technology, Northern Data, Rocket Internet, SHW, Siemens, STINAG Stuttgart Invest, UmweltBank

Wahl des Abschlussprüfers

Deutsche Bank, Deutsche Lufthansa, Dinkelacker, DWS Group, Einbecker Brauhaus, GBK Beteiligungen, IBU-tec advanced materials, Jenoptik, Krones, Mineralbrunnen Überkingen-Teinach, Northern Data, Pilkington Deutschland, STINAG Stuttgart Invest, Traton, Volkswagen

Wahlen zum Aufsichtsrat (einzelne oder mehrere Mitglieder)

adidas, clearvise, Coreo, CPU Softwarehouse, Deutsche EuroShop, DF Deutsche Forfait, Fast Finance 24 Holding, Hoftex Group, IONOS Group, M1 Kliniken, Mobotix, MPH Health Care, mVISE, Rocket Internet, Smartbroker Holding, The Payments Group Holding, TLG Immobilien, Vossloh, WCM Beteiligung und Grundbesitz

Billigung des Vergütungssystems für die Vorstandsmitglieder

All for One Group, Allane, Aumann, Deutsche Telekom, DF Deutsche Forfait, Dierig Holding, Eurokai, flatexDEGIRO, Hella, Infineon Technologies, Leifheit, Nordex, ProSiebenSat.1 Media, Ringmetall, Schloss Wachenheim, Siemens Energy, Siemens Healthineers, Westwing Group

Aufsichtsratsvergütung

3U Holding, All for One Group, Basler, Bastei Lübbe, Branicks Group, Dierig Holding, KAP, Leifheit, Syzygy, Tele Columbus, TTL Beteiligung und Grundbesitz

Billigung des Vergütungsberichts

11 88 0 Solutions, adidas, All for One Group, Allane, Hella, Mister Spex, Ringmetall, Schloss Wachenheim, Siemens Energy, thyssenkrupp

Ordentliche Kapitalerhöhung

PlanetHome Investment

Schaffung Genehmigtes Kapital

2G Energy, ABO Energy, Centrotec, centrotherm international, Daldrup & Söhne, Delticom, Deutsche Beteiligungs, Deutsche Rohstoff, Ernst Russ, GBK Beteiligungen, Henkel, InnoTec TSS, Laiqon, LPKF Laser & Electronics, MeVis Medical Solutions, Mineralbrunnen Überkingen-Teinach, OHB, PNE, PWO, q.beyond, SAP, Scout24, Siltronic, sino, TTL Beteiligung und Grundbesitz, Voltabox

Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel-/Optionschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen sowie Schaffung Bedingtes Kapital

2G Energy, Delticom, Ernst Russ, LPKF Laser & Electronics, mVISE ao, q.beyond, Siltronic, VIB Vermögen, Voltabox, Zalando

Erwerb und/oder Verwendung eigener Aktien

Aumann, Centrotec, Dinkelacker, Edel, Eurokai, GBK Beteiligungen, grenke, MedNation, Mineralbrunnen Überkingen-Teinach, MPC Münchmeyer Petersen Capital, Syzygy, USU Software

Erwerb eigener Aktien auch über Derivate

Delivery Hero, MLP, Salzgitter

Aktienoptionsprogramm

Nordex

Ermächtigung zur Abhaltung virtueller Hauptversammlungen

AGROB Immobilien, ALBIS Leasing, Amadeus Fire, AUTO1, BASF, Bayer, Berentzen-Gruppe, Bertrandt, bet-at-home.com, Bilfinger, Blue Cap, BRAIN Biotech, Brenntag, Ceconomy, CEWE Stiftung, Covestro, Daimler Truck Holding, Delivery Hero, Deutsche Bank, Deutsche Beteiligungs, Deutsche Lufthansa, Dinkelacker, Dr. Hönle, Drägerwerk, DWS Group, E.ON, Eckert & Ziegler, EUWAX, First Sensor, flatexDEGIRO, GEA Group, Gerresheimer, grenke, Hannover Rück, Heidelberger Druckmaschinen, Heidelberg Pharma, Henkel, HHLA Hamburger Hafen und Logistik, Hugo Boss, K+S, Knorr-Bremse, Koenig & Bauer, Krones, Kulmbacher Brauerei, Lanxess, LPKF Laser & Electronics, LS telcom, MedNation, Mercedes-Benz Group, Merck, Mutares, NanoRepro, PNE, ProSieben-Sat.1 Media, PSI Software, RWE, SAF-Holland, Salzgitter, Sartorius, Scout24, SFC Energy, Siemens, Siltronic, Sixt, Stabilus, Stratec, TAG Immobilien, Talanx, TeamViewer, Telefónica Deutschland Holding, thyssenkrupp, TUI, Zalando

Weitere Satzungsänderungen/ Satzungsvereinbarungen

2G Energy (Erweiterung des Aufsichtsrats und Schaffung eines Entsendungsrechts), Cancom (Herabsetzung der Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder), clearvise (Verkleinerung des Aufsichtsrats und Vergütung des Aufsichtsrats, Teilnahme an der Hauptversammlung), Nagarro (Erweiterung des Aufsichtsrats)

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Vectron Systems ao

Squeeze-out

alstria office REIT ao, GK Software ao, InVision, NanoFocus ao, Nexus ao, PharmaSGP Holding ao, Synlab

Sonstige

Alba (Entlastung des Verwaltungsrats, Entlastung des geschäftsführenden Direktors), Beta Systems Software (Zustimmung zum Abschluss des Verschmelzungsvertrags zwischen Sparta AG und Beta Systems Software AG), flatexDEGIRO (Nichtentlastung eines ehemaligen Vorstandsmitglieds), GFT Technologies (Entlastung der geschäftsführenden Direktoren, Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrats), LS Invest ao (Abschluss einer Vergleichsvereinbarung mit der Lopesan Touristik S.A.U. als Aktionärin der Gesellschaft, den Verzicht auf eventuell bestehende Schadensersatzansprüche und die Abberufung des besonderen Vertreters), OSRAM Licht (Billigung eines Vertrags über die Errichtung einer stillen Gesellschaft zwischen der OSRAM Licht AG und der ams-OSRAM AG als Teilgewinnabführungsvertrag), Tele Columbus (Vertagung der Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2022), The Payments Group Holding (Empfehlende Beschlussfassung über die Geltendmachung und Durchsetzung von Ansprüchen gegen die SGT-Gruppe (Konsultativbeschluss)), Vossloh (Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds)

Widerspruch zu Protokoll

alstria office REIT ao (TOP 2), artnet (alle TOPs), AUR Portfolio III (alle TOPs), DF Deutsche Forfait (TOP 2), Encavis (TOPs 2, 3, 4, 7 und 8), GK Software ao (TOP 1), Knaus Tabbert (alle TOPs), LS Invest (alle TOPs), NanoFocus ao (TOP 1), Vectron Systems ao (TOP 1), Vivanco Gruppe (TOPs 3, 4, 5 und 6)

Vision und Mission der DSW

DSW
Die Anlegerschützer

Gemeinsam für faire Märkte seit 1947.

Corporate Governance & Hauptversammlungen
Wir setzen uns für transparente Strukturen, verantwortungsvolle Führung und die faire Behandlung aller Aktionäre ein.

Recht & Anlegerschutz
Wir vertreten die Rechte von Anlegerinnen und Anlegern – unabhängig, kompetent und mit juristischer Expertise.

Politische Interessenvertretung
Wir bringen die Stimme der Privatanleger in Berlin und Brüssel ein.

Wissen & Finanzbildung
Wir fördern Finanzkompetenz – verständlich, unabhängig und praxisnah.

Starke Rechte für Privatanleger
Wir kämpfen für faire Marktbedingungen und die wirksame Durchsetzung von Anlegerrechten.

Langfristig denken – Vermögen aufbauen
Wir stehen für nachhaltige Anlageentscheidungen und eine sichere finanzielle Zukunft im Alter.

Unsere Prinzipien | Unabhängig | Kompetent | Non-Profit | Transparent | Verlässlich

Was treibt uns von der DSW an? Worauf arbeiten wir hin?

Als Interessenvertretung der Privatanlegerinnen und Privatanleger setzt sich die DSW für starke Eigentums- und Aktionärsrechte, verlässliche Rahmenbedingungen und einen fairen, transparenten Kapitalmarkt ein.

Entscheidend ist für uns nicht nur, was wir täglich tun, sondern worauf wir langfristig hinarbeiten und welches Bild von Kapitalmarkt und Unternehmensführung unserem Engagement zugrunde liegt.

Deshalb haben wir eine Vision und Mission der DSW formuliert: als klares und verständliches Zielbild und als Wegweiser für unser Handeln.

Die Vision der DSW

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) hat die satzungsgemäße Aufgabe, **die schutzwürdigen ideellen und materiellen Interessen der Wertpapierbesitzer** wahrzunehmen. Grundlegendes Ziel dieser Arbeit ist die Erhaltung und **der Schutz des Privateigentums**.

Die DSW verfolgt dabei die Vision eines **fairen, transparenten sowie zukunftsfähigen Kapitalmarkts**, in dem **alle Anleger gleichberechtigt, informiert und geschützt** sind.

Die DSW strebt eine Wirtschaftsordnung an, in der **Anlegerschutz und unternehmerische Verantwortung** nicht im Widerspruch stehen, sondern sich gegenseitig ergänzen und stärken. Ihre Vision ist eine Kapitalmarktslandschaft, in der **Vertrauen, Integrität und nachhaltige Wertschöpfung** zentrale Prinzipien sind, getragen von einer **aktiven, kompetenten und kriti-**

schen Anlegerschaft, die als demokratische Kontrollinstanz die Unternehmensführung hinterfragt und zu einer langfristigen Ausrichtung beiträgt.

Die DSW will eine Gesellschaft in Deutschland und der Europäischen Union mitgestalten, in der **starke Aktionärsrechte, gute Unternehmensführung (Corporate Governance)** und eine **breite Beteiligung der Bevölkerung am Produktivkapital** zu ökonomischer und ökologischer Stabilität sowie Innovation, Wohlstand und sozialer Teilhabe beitragen. Auf diese Weise soll der Kapitalmarkt als funktionaler Bestandteil der Gesellschaft verankert werden.

Die Mission der DSW

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) schützt und stärkt mit ihrer Arbeit die Rechte und Interessen von Privatanlegerinnen und Privatanlegern. Im Zentrum ihrer Tätigkeit steht der Einsatz für einen fairen, transparenten und verlässlichen Kapitalmarkt, der allen Marktteilnehmern gleichberechtigten und freien Zugang ermöglicht, die europäische Kapitalmarktunion stärkt und langfristig zur wirtschaftlichen Stabilität und individuellen Vermögensbildung beiträgt.

Zentrale Handlungsfelder der DSW sind:

1. Kontrolle und Förderung guter, erfolgreicher Unternehmensführung und Governance-Strukturen

Die DSW engagiert sich für eine **verantwortungsvolle, transparente und nachhaltige Unternehmensführung**. Als Vertreterin der freien Aktionäre nimmt sie jährlich an rund 600 Hauptversammlungen teil und bewertet sowie hinterfragt dort unter anderem:

- die Leistung der **Unternehmensführung**,
- den **Erfolg der Strategie** und deren Umsetzung,
- die Angemessenheit der **Vergütungen und der Vergütungssysteme** für Vorstände und Aufsichtsräte,
- die Arbeit, Zusammensetzung und Unabhängigkeit der **Kontrollorgane**, sowie
- **wesentliche Unternehmensentscheidungen**, wie beispielsweise Struktur- oder Kapitalmaßnahmen.

Zudem ist die DSW unter anderem in der **Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex**, der **Börsensachverständigenkommission** und verschiedenen weiteren Gremien in Deutschland und Europa sowie auch in Aufsichtsräten vertreten und bringt dort die Sichtweise der Privatanleger aktiv ein.

2. Interessenvertretung gegenüber Politik, Wirtschaft und Aufsicht

Die DSW vertritt die Interessen von Anlegerinnen und Anlegern auf gesetzgeberischer, unternehmerischer und regulatorischer Ebene in Berlin und Brüssel. Dabei setzt sie sich für die Wahrung grundlegender Aktionärsrechte ein – insbesondere in folgenden Bereichen:

- **Delisting-Verfahren**, bei denen eine Beendigung der Börsennotierung ohne angemessenen Schutz und damit zulasten der Minderheitsaktionäre erfolgt,
- **StaRUG-Verfahren** nach dem Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen, wenn präventive Restrukturierungsmaßnahmen zur Aushöhlung der Eigentumsrechte führen,
- **Einschränkungen des Beschlussmängelrechts**, die den gerichtlichen Rechtsschutz gegen rechtswidrige Hauptversammlungsbeschlüsse gefährden und dadurch den allgemeinen Compliance-Druck sowie die präventive Wirkung unangemessen reduzieren würden,
- **Installation eines angemessenen Haftungsregimes**, das Aktionäre vor rechtswidrigen Eingriffen in ihr Eigentum und Vermögen schützt und eine Kompensation möglicher Schäden – auch im kollektiven Rechtsschutz – effektiv und ohne unnötige Hürden ermöglicht,
- **Im Rahmen der europäischen Kapitalmarktunion arbeiten wir an einer Stärkung der Aktionärsbeteiligung in Deutschland und Europa**, damit Anleger ihre Aktionärsrechte ohne unnötige Hürden und Kosten wahrnehmen können.

Ziel ist es, faire Beteiligungsbedingungen sicherzustellen und eine Benachteiligung von Anlegern konsequent zu verhindern.

3. Rechtsschutz und gerichtliche Durchsetzung von Anlegerinteressen

Die DSW unterstützt Anleger bei der **Geltendmachung von Ansprüchen** – etwa im Zusammenhang mit fehlerhaften Kapitalmarktinformationen, Bilanzdelikten oder sonstigem rechtswidrigen Handeln sowie bei der Überprüfung von Abfindungsangeboten bei Übernahmen, Delistings oder Squeeze-outs.

Ein wesentliches Instrument ist die Begleitung von Muster- und Sammelverfahren. Die DSW tritt für den Erhalt eines effektiven Rechtsschutzes ein, der eine unabhängige gerichtliche Überprüfung gesellschafts- und kapitalmarktrelevanter Maßnahmen gewährleistet.

Im Zentrum steht die „Waffengleichheit“ zwischen Anlegern und den oft wirtschaftlich überlegenen Anspruchsgegnern, zum Beispiel durch die Initiierung von Finanzierungslösungen für die Durchsetzung von Anlegeransprüchen. Ein Beispiel dafür ist das niederländische Stiftungsmodell in Sachen Wirecard.

4. Finanzielle Bildung und sachgerechte Anlegerinformation

Allein ein informierter und aufgeklärter Anleger ist in der Lage, eigenverantwortlich und sachgerecht am Kapitalmarkt teilzunehmen. Aus diesem Grund fördert die DSW die **finanzielle Allgemeinbildung** durch eine Vielzahl von Maßnahmen – darunter Anlegerforen, Seminare, Webinare, Informationsportale, Veröffentlichungen und Checklisten sowie eine individuelle Beratung.

Ziel und Maßstab der DSW ist es, Privatanleger in die Lage zu versetzen, Investitionsentscheidungen eigenständig und eigenverantwortlich zu treffen, ohne dabei auf die Hilfe Dritter angewiesen zu sein.

Grundlage dafür ist, dass allen Anlegern ausreichend und die gleichen Informationen vorliegen. Eine Informationsasymmetrie ist für uns inakzeptabel und gilt es immer zu vermeiden.

5. Stärkung der kapitalgedeckten Altersvorsorge

Angesichts der strukturellen Herausforderungen des deutschen Rentensystems setzt sich die DSW für eine substanzielle Ergänzung der umlagefinanzierten Altersvorsorge durch **kapitalgedeckte Modelle** ein.

Die DSW befürwortet insbesondere die Einführung einer **Aktienrente** sowie eines **staatlich geförderten Altersvorsorgedepots**, das allen Bürgerinnen und Bürgern offensteht.

Dabei ist sicherzustellen, dass die Sparerinnen und Sparer eine freie, produktunabhängige Auswahl aus einem breiten und qualitativ hochwertigen Anlageuniversum haben – und dass ihre Erträge nicht durch überhöhte Abschluss- oder laufende Vertriebskosten geschmälert werden.

Diese Maßnahmen können einen wesentlichen Beitrag zur langfristigen finanziellen Absicherung im Alter leisten und zugleich die Partizipation breiter Bevölkerungsschichten am Produktivkapital fördern.

Interview mit Paul Bremer

Die nächste Anlegergeneration: Jung. Neugierig. Börse



Paul Bremer (18) hat in diesem Sommer Abitur gemacht. Ab Januar nächsten Jahres wird er in London studieren. Die Zeit bis dahin nutzt er für ein Praktikum bei der DSW. Im Interview erzählt er, warum die Börse für ihn so spannend ist

Wie bist Du das erste Mal mit dem Thema Börse und Anlegen in Berührung gekommen?

Paul Bremer: So mit 13 oder 14 habe ich mitbekommen, dass drei gute Freunde einen Crash-Kurs über Aktien von einem älteren Bruder erhalten haben. Die Vorstellung, Geld zu verdienen, „ohne dafür arbeiten zu müssen“, fand ich ziemlich attraktiv. Mein Patenonkel, ein ehemaliger Steuerberater, der mittlerweile in erster Linie von der Rendite seiner Aktien lebt, gab mir wenige Zeit später einen Einführungskurs zum Thema Altersvorsorge mit Fokus auf Aktien und ETFs. Dieser erste Kontakt mit der Welt der Aktien vermittelte mir einen positiven Eindruck, der bis heute anhält.

Kannst Du Dir vorstellen, in Aktien zu investieren und wenn ja, warum?

Bremer: Ich möchte durchaus in Aktien investieren, vor allem, da die Möglichkeit, das Geld für sich arbeiten zu lassen und somit eine passive Einkommensquelle zu generieren, so attraktiv ist. Auch die Hoffnung, durch die Auseinandersetzung mit Unternehmen und Märkten mehr Wissen über politische und wirtschaftliche Entwicklungen zu bekommen, motiviert mich.

Möchtest du dann lieber in Aktien oder in ETFs investieren?

Bremer: Als Einstieg würde ich möglichst risikoarme ETFs wählen, um ein Gefühl für die verschiedenen Märkte und Unternehmen zu bekommen. Später, wenn ich ein klareres Gesamtbild und mehr Kapital habe, plane ich auch in einzelne Unternehmen zu investieren und mehr auszuprobieren.

Welche Faktoren spielen für dich eine Rolle bei der Auswahl eines Depots zum Investieren?

Bremer: Für mich sind bei einer Auswahl besonders die Benutzerfreundlichkeit, ein transparentes Gebührenmodell und vor allem ein Sparplan wichtig, um das Depot einwandfrei nutzen und regelmäßig automatisiert Geld investieren zu können. Damit ich ein breit gestreutes, risikoarmes Portfolio aufbauen kann, ist zusätzlich auch ein internationales Angebot von Aktien und ETFs relevant. Außerdem würde ich mir ein KI-Hilfstool wünschen, das Statistiken oder Marktentwicklungen analysieren und bewerten kann.

Welche wichtigen Fragen stellst Du Dir, bevor Du in Aktien investierst?

Bremer: Bevor ich investieren würde, wäre in erster Linie für mich wichtig: Womit verdient das Unternehmen Geld? Wie war die Performance des Unternehmens in den letzten fünf, zehn oder 15 Jahren? Um die Erfolgschancen des Unternehmens und damit der Investition besser abschätzen zu können, würde ich mich fragen: Ist die Konkurrenz groß? Wächst der Markt? Hat das Unternehmen gegenüber der Konkurrenz einen spezifischen Vorteil?

Wo informierst du dich über die wirtschaftliche Lage und neue Trends?

Bremer: Vor einigen Jahren hat mein Patenonkel mir ein Abonnement von FOCUS MONEY zum Geburtstag geschenkt. Mittlerweile recherchiere ich auch gerne im Internet, um mich über bestimmte Unternehmen zu informieren und verschiedene Perspektiven zu berücksichtigen. Zusätzlich benutze ich manchmal bestimmte künstliche Intelligenzen, wenn ich einen längeren Zeitraum oder sehr spezifische Informationen zusammengefasst haben möchte.

Spielt Social Media denn auch eine Rolle, wenn du dich informieren möchtest?

Bremer: Selbstverständlich spielen soziale Medien auch eine Rolle. Allerdings sind Plattformen wie zum Beispiel Instagram, Tiktok oder Youtube für mich eher eine Hilfe, auf einen Trend oder wirtschaftliche Schwankungen aufmerksam zu werden. Die Schnelligkeit auf diesen Plattformen ist zwar ein großer Vorteil, um auf dem neuesten Stand zu sein, allerdings kann sie auch oft zu fehlerhaften Informationen führen. Außerdem werden KI-Tools, die Bilder und Videos generieren können, Tag für Tag realistischer, sodass man aufpassen muss, nicht durch Fake-Videos getäuscht zu werden. Aus diesen Gründen und dem Fakt, dass die meisten Berichterstattungen in den sozialen

Netzwerken durch Personen erfolgen, die selbst nicht umfassend informiert sind, ist diese Informationsquelle meiner Meinung nach nicht seriös.

Warum machst Du ein Praktikum bei der DSW?

Bremer: Nachdem ich dieses Jahr das Abitur gemacht habe, wollte ich mich noch nicht auf einen Berufsweg festlegen und stattdessen erst mal verschiedene Perspektiven und Berufe kennenlernen. Wegen meines Interesses für Aktien und meines Wunschs, einen Einblick in möglichst verschiedene Unternehmen zu bekommen, freue ich mich sehr, dieses Praktikum bei der DSW machen zu können. Außerdem möchte ich möglichst viel über Aktien und die eigenen Rechte als Privatanleger erfahren.

Verlustverrechnung, Fiktionen und ein Verfahren in Karlsruhe

Die Besteuerung von Kapitaleinkünften beschäftigt unsere Mitglieder seit Jahren. 2025 ist einiges in Bewegung geraten: Der Gesetzgeber hat zwei besondere Verlustverrechnungskreise gestrichen und der Bundesfinanzhof (BFH) hat die Besteuerung fiktiver Gewinne in Sonderfällen begrenzt. In Karlsruhe wartet zudem eine zentrale Frage auf Klärung: Dürfen Aktienverluste schlechter behandelt werden als Verluste aus anderen Kapitalanlagen?

Der Aktien-Verlusttopf auf dem verfassungsrechtlichen Prüfstand

Seit Einführung der Abgeltungsteuer dürfen Verluste aus Aktienverkäufen nur mit Gewinnen aus Aktienverkäufen verrechnet werden, nicht mit Dividenden, Zinsen oder Gewinnen aus Fonds, Zertifikaten und Termingeschäften. Der BFH hält diese Sonderbehandlung für unvereinbar mit Art. 3 Abs. 1 GG und hat die Frage dem Bundesverfassungsgericht vorgelegt (Beschluss vom 17.11.2020, VIII R 11/18; 2 BvL 3/21).

Die DSW teilt die Bedenken des BFH und hält den separaten Verlusttopf für Aktien für verfassungswidrig.

Die Ungleichbehandlung trifft die Direktanlage in Aktien. Sie dient der Vermögensbildung und vermittelt Mitgliedschaft, Mitwirkung und Eigentümerverantwortung. Wirtschaftlich ist sie mit Aktienfonds, -zertifikaten und -optionen zwar vergleichbar, rechtlich geht sie jedoch deutlich weiter: Nur die Aktie gewährt Stimm-, Aus-

kunfts- und Anfechtungsrechte. Das spricht eher für eine Förderung als für die Schlechterstellung. Ersatzprodukte verursachen zusätzliche Kosten und bei Zertifikaten kommt das Emittentenrisiko hinzu.

Auch die haushaltspolitische Begründung überzeugt nicht. Sie stützt sich auf die Befürchtung, Kursstürze könnten erhebliche Steuermindereinnahmen auslösen. Dafür fehlt eine belastbare empirische Grundlage. Es lässt sich nicht unterstellen, dass Privatanleger in Verlustjahren zugleich erhebliche positive Kapitaleinkünfte erzielen. Zudem ist die Regelung inkonsequent: Ginge es um allgemeine Markteinbrüche, müssten Aktienfonds und Hebelprodukte ebenfalls erfasst sein.

Kapitalmarktpolitisch setzt die Regelung das falsche Signal: Sie erschwert direkte Unternehmensbeteiligungen, obwohl mehr Kapitalmarktteilhabe, private Altersvorsorge und Eigenkapitalfinanzierung politische Ziele sind.

Termingeschäfte und wertlose Papiere: Verrechnungskreise gestrichen

Mit dem Jahressteuergesetz 2024 wurden die Sonder-Verlustverrechnungskreise für Termingeschäfte und Ausfallverluste aufgehoben (§ 20 Abs. 6 Sätze 5 und 6 EStG). Zu Letzteren zählen insbesondere uneinbringliche Kapitalforderungen und wertlos gewordene Wirtschaftsgüter. Die Änderung gilt seit dem 06.12.2024 für alle damals offenen Fälle (§ 52 Abs. 28 EStG).

Auch die Deckelung auf 20.000 Euro jährlich entfällt. Bestehende Verlustvorträge aus Termingeschäften und Ausfallverlusten sind nun uneingeschränkt mit Einkünften aus Kapitalvermögen verrechenbar.

Vorabpauschale: geltendes Recht, offene Grundsatzfragen

Die Vorabpauschale nach § 18 InvStG gilt unverändert. Sie soll bei thesaurierenden Fonds und ETFs dauerhafte Steuerstundungen vermeiden, erfasst aber noch nicht zugeflossene Erträge. Teile der Literatur sehen darin ein Spannungsverhältnis zum Leistungsfähigkeitsprinzip und zu Art. 3 Abs. 1 GG, zumal für thesaurierte Gewinne einer AG keine vergleichbare fiktive Besteuerung gilt. Ob AG und ETFs etc. insoweit vergleichbar sind, ist eine offene Frage. Überwiegend wird die Vorabpauschale dennoch für verfassungsrechtlich zulässig gehalten.

Angesetzte Vorabpauschalen werden bei der späteren Veräußerung vom Veräußerungsgewinn abgezogen (§ 19 Abs. 1 InvStG). Sie mindern den steuerpflichtigen Gewinn oder erhöhen einen Verlust. Eine Barerstattung folgt nicht: Entscheidend ist, ob sich der Verlust mit anderen Kapitaleinkünften verrechnen lässt.

Fiktive Übergangsgewinne: BFH stärkt Anleger

Die Probleme fiktiver Besteuerungsgrundlagen zeigt § 56 InvStG. Zum Systemwechsel 2018 galten Fondsanteile am 31.12.2017 als veräußert und am 01.01.2018 als neu angeschafft. War ihr Kurs bis Ende 2017 gestiegen und danach gefallen, traf ein voll steuerpflichtiger fiktiver Altgewinn auf einen wegen der 30-prozentigen Teilfreistellung nur zu 70 Prozent berücksichtigten Verlust. So konnte Steuer auf einen nie erzielten Ertrag anfallen.

Der BFH hat diese Wirkung mit Urteilen vom 25.11.2025 (VIII R 22/23 und VIII R 15/22) begrenzt: Die Teilfreistellung nach § 20 Abs. 1 Satz 1 InvStG gilt nicht, soweit der Verlust daraus entsteht, dass die fiktiven Anschaffungskosten zum 01.01.2018 über den historischen liegen. Dieser Anteil ist vollständig abziehbar, nur der wirtschaftliche Verlust bleibt teilfreigestellt.

Die Grundkonzeption des § 56 InvStG hält der BFH für verfassungsgemäß: Die Fiktion sei zur rechtssicheren Abgrenzung zweier Besteuerungssysteme gerechtfertigt, zumal die Steuer erst bei der tatsächlichen Veräußerung anfalle.

Darüber hinaus zeigen die Urteile: Die Besteuerung fiktiver Größen ist und bleibt besonders rechtfertigungsbedürftig.

Grenzüberschreitende Fondsverschmelzungen: die eigentliche Steuerfalle

Auch grenzüberschreitende Fondsverschmelzungen können (unerwünschte) Fiktionswirkungen auslösen. Nach § 23 InvStG ist eine Verschmelzung nur bei inländischen Fonds und bei ausländischen Fonds unter demselben Recht steuerneutral. Wechselt ein Fonds etwa von Luxemburg nach Irland, gelten alte Anteile als abgegeben und neue als angeschafft. Buchgewinne unterliegen damit der Abgeltungsteuer. So beim Amundi MSCI World V UCITS ETF im Februar 2025: Zahlreiche (Sparplan-) Anleger waren betroffen. Ihr Buy-and-hold-Investment wurde unterbrochen, der Zinseszinsseffekt der Steuerstundung ging verloren.

Diese Behandlung ist in Deutschland gesetzlich vorgesehen, unionsrechtlich aber möglicherweise angreifbar: Die Benachteiligung grenzüberschreitender gegenüber innerstaatlichen Verschmelzungen ähnelt einer Wegzugsteuer und könnte Art. 63 ff. AEUV verletzen. Bis zur möglichen höchstrichterlichen Klärung sollten Betroffene Einspruch einlegen und ihre Bescheide offenhalten.

Schadensersatzansprüche gegen die Fondsgesellschaft dürften schwer durchsetzbar sein. Fraglich ist, ob Hinweise auf „Skaleneffekte“ und „bessere Rahmenbedingungen“ nach OGAW-Recht genügen, wenn die von 30 auf 15 Prozent sinkende US-Quellensteuer nach dem DBA Irland–USA nicht klar benannt wird. Doch auch bei vollständiger Information wäre der deutsche Steuerzugriff unvermeidbar gewesen. Zinseszinsnachteile wären zudem um höhere Nettoerträge des irischen Fonds zu kürzen.¹ Die Steuerfalle liegt derzeit hauptsächlich im deutschen Investmentsteuerrecht, nicht beim Anbieter.

Fazit

Die BFH-Rechtsprechung zeigt, dass sich Rechtsschutz lohnen kann, wenn fiktive Besteuerungsgrundlagen den realen Ertrag übersteigen.

Die Sonderlast der Direktaktie ist steuersystematisch nicht zu rechtfertigen und kapitalmarktpolitisch schädlich. Beseitigt das Bundesverfassungsgericht sie, wäre dies die wichtigste Verbesserung für Privataktionäre seit Einführung der Abgeltungsteuer. Die DSW wird das Verfahren weiter kritisch begleiten.

¹ Vgl. eingehend Scheibenpflug, *Grenzüberschreitende ETF-Verschmelzung als Steuerfalle*, VuR 2025, 131-140

DSW-Zentrale

Peter-Müller-Straße 14
40468 Düsseldorf
Telefon: +49(0)211-6697-02
Telefax: +49(0)211-6697-60

Postanschrift:
Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Geschäftsführung

Marc Tüngler
Hauptgeschäftsführer
Rechtsanwalt

Christiane Hölz
Geschäftsführerin
Rechtsanwältin

Präsidium

Dr. Otto Graf Lambsdorff †
Bundesminister a.D., Bonn
Ehrenpräsident

Roland Oetker
Geschäftsführender Gesellschafter
der ROI Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf
Ehrenpräsident

Ulrich Hocker
Rechtsanwalt, Düsseldorf
Präsident

Daniela Bergdolt
Rechtsanwältin, München
Vizepräsidentin

Klaus Nieding
Rechtsanwalt, Frankfurt am Main
Vizepräsident

Prof. Dr. Florian Drinhausen
Rechtsanwalt, Kronberg

Ulrich Grillo
Vorsitzender des Vorstands
der Grillo-Werke AG, Duisburg

Ulrich Harnacke
Wirtschaftsprüfer, Mönchengladbach

Dr. rer. oec. Rolf Pohlig
Unternehmensberater, Mülheim a.d. Ruhr

Alle Angaben beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2025, sofern nichts anderes vermerkt ist.

Kuratorium

Prof. Dr. Christina E. Bannier

Professur für Banking & Finance, Leiterin des Sustainable Governance Lab, Justus-Liebig-Universität Gießen

Dr. Nicolas Blanchard

Geschäftsführer White Mountain Beratungsgesellschaft mbH, Pöcking

Michael O. Bentlage

Vorsitzender des Vorstands
Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt

Dr. Stefan Dahm

stellv. Vorsitzender des Vorstands der
Stadtsparkasse Düsseldorf, Düsseldorf

Prof. Dr. Edgar Ernst

ehem. Präsident Deutsche Prüfstelle für
Rechnungslegung e.V. (DPR), Berlin und ehem.
Finanzvorstand Deutsche Post DHL Group, Bonn

Dr. Jürgen Flaskamp

Mitglied des Aufsichtsrats der Fiducia Treuhand AG,
Bonn (stv. Vorsitzender)

Prof. Dr. Gunther Friedl

Geschäftsführer, Dieter Schwarz Stiftung gGmbH,
Heilbronn

Dr. Stephan Howaldt

Vorsitzender des Vorstands der Howaldt & Co.
Investmentaktiengesellschaft TGV, Hamburg

Klaus Rainer Kirchhoff

Vorsitzender des Vorstands der Kirchhoff Consult AG,
Hamburg

Prof. Dr.-Ing. Raimund Klinkner

Geschäftsführender Gesellschafter der IMX Institute
for Management Excellence GmbH, Martinsried

Prof. Dr. Roland Klose

FOM-dips (Deutsches Institut für Portfoliostrategie), Essen

Prof. Dr. Hanns-Ferdinand Müller

Gründer und CEO adcompanium, Köln

Dr. Arno Morenz

ehem. Independent Director und Member of
the Audit Committee Fidelity Funds, Luxemburg

Andreas L.J. Povel

Unternehmensberater, Bad Homburg

Rainer Riess

ehem. Director General, Federation of European
Securities Exchanges (FESE), Brüssel, Belgien

Dr. Volker van Rühl

Direktor, Yielco Investments, München

Helmut Ruwisch

ehem. Vorstandsvorsitzender Indus Holding AG,
Bergisch Gladbach

Dr. Erhard Schipporeit

selbständiger Unternehmensberater, Hannover

Georg Schubiger

Head of Wealth Management / Executive Committee
Member, Bank Vontobel AG, Zürich, Schweiz

Prof. Dr. Theo Siegert

Geschäftsführender Gesellschafter der
Haen Carstanjen & Söhne, Düsseldorf

Prof. Dr. Stefan Simon

ehem. Mitglied des Vorstands Deutsche Bank AG,
Frankfurt

Dr. Martin Sonnenschein

Vorsitzender des Aufsichtsrats der
Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg

Dyrk Vieten

Gesellschafter Amauris Invest GmbH, Düsseldorf

Martin Wambach

Geschäftsführender Partner Rödl & Partner GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft, Köln

Prof. Dr. Hans-Ulrich Wilsing

Partner Linklaters, Düsseldorf

Dr. Christian Wrede

CEO Frankfurter Leben Holding & Co. KG, Frankfurt

Landesverbände

■ DSW-Zentrale

Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Tel.: +49(0)211-6697-02
Fax: +49(0)211-6697-60
dsw@dsw-info.de

■ Baden-Württemberg

Harald Michael Klein
Bürgermeister a.D.
79106 Freiburg

haraldmichael.klein@gmail.com

■ Bayern

Rechtsanwältin Daniela Bergdolt
Nibelungenstraße 84
80639 München

Tel.: +49(0)89-386654-30
Fax: +49(0)89-386654-59
info@ra-bergdolt.de

■ Berlin

Rechtsanwalt und Notar Dr. Malte Diesselhorst
Ludwigkirchstr. 9
10719 Berlin

Tel.: +49(0)30-88023-0
Fax: +49(0)30-88023-200
diesselhorst@dvl-ra.de

■ Bremen

Rechtsanwalt Dr. Peer Koch
Richard-Dehmel-Straße 35
28211 Bremen

Tel.: +49(0)170-1235885
peer.koch@dsw-info.de

■ Hamburg/Schleswig-Holstein

Rechtsanwalt Dr. Dirk Unrau
Deliusstr. 16
24114 Kiel

Tel.: +49(0)431-6701-208
Fax: +49(0)431-6701-55208
unrau@cc-recht.de

■ Hessen

Rechtsanwalt Andreas M. Lang
An der Dammheide 10
60486 Frankfurt

Tel.: +49(0)69-238538-0
Fax: +49(0)69-238538-10
a_lang@niedingbarth.de

■ Niedersachsen

Rechtsanwältin Ina Jähne
Böttcherstr. 7
30419 Hannover

Tel.: +49(0)511-279449-00
Fax: +49(0)511-279449-01
ina.jaehne@jg-law.de

■ Nordrhein-Westfalen

Diplom-Volkswirt Frederik Beckendorff
Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Tel.: +49(0)211-6697-38
Fax: +49(0)211-6697-60
frederik.beckendorff@dsw-info.de

■ Rheinland-Pfalz/Saarland

Rechtsanwalt Wolfgang Schärfe
An der Dammheide 10
60486 Frankfurt

Tel.: +49(0)69-238538-0
Fax: +49(0)69-238538-10
w_schaerfe@niedingbarth.de

Alle Angaben beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2025, sofern nichts anderes vermerkt ist.

Aufsichtsratsmandate

- DMG Mori Aktiengesellschaft
- Feri Finance AG
- freenet AG
- Gelsenwasser AG
- InnoTec TSS AG
- K+S AG
- Piper Deutschland AG
- Rheinmetall AG

Weitere Mitgliedschaften/Sonstiges

- Börsenrat der Regionalbörsen
Düsseldorf/Hannover/München
- Verbraucherbeirat der Bundesanstalt
für Finanzdienstleistungen (BaFin)
- Börsensachverständigenkommission (BSK)
- Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)
- BetterFinance
- Ethos
- Platform for Good Tax Governance
der EU-Kommission
- Financial Services User Group (FSUG)
- ESMA Securities and Markets Stakeholder Group
(MSG)

Die DSW ist zudem

- Partner und Förderer des Bundesverbandes der
Börsenvereine an deutschen Hochschulen e.V. (BVH),
- Dachverband der deutschen Investmentclubs sowie
- Gründungsmitglied des Arbeitskreises deutscher
Aufsichtsrat e.V. (AdAR).

