

## Inhaltsverzeichnis

### 3-8 DSW-Mitteilungen

- 3 DSW-Modell für die Besteuerung von Kapitalerträgen
- 4 Experten-Tipp: MiFiD 2: Mehr Transparenz und bessere Ausführung von Handelsaufträgen
- 5 Air Berlin – Fluggesellschaft am Abgrund
- 6 Die Linde-Praxair-Fusion – ein Dialog über die Entstehung eines Global Players
- 8 Stada: Der Streit geht weiter
- 8 HAC-Marktkommentar: Die Angst vor dem Krieg: Ein Risiko für die Aktienmärkte?

### 9-12 Aktivitäten der Landesverbände

- 9 Reden auf den Hauptversammlungen
- 10 Insolvenz MS „TS Schlüter“ GmbH & Co. KG
- 10 Anlegerfrage an Malte Diesselhorst, Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin
- 11 Rückabwicklung bei Kommanditbeteiligung
- 12 GENO Wohnbaugenossenschaft – Kapitalanlage im grauen Kapitalmarkt

### 13 Konjunkturmonitor

Voller Hoffnung in den Herbst

### 14 Börsenmonitor

Sommerpause

### 15 Veranstaltungen | Impressum

### 16 Mitgliedsantrag

## Mahnmale für uns Anleger

Liebe Leserin, lieber Leser,



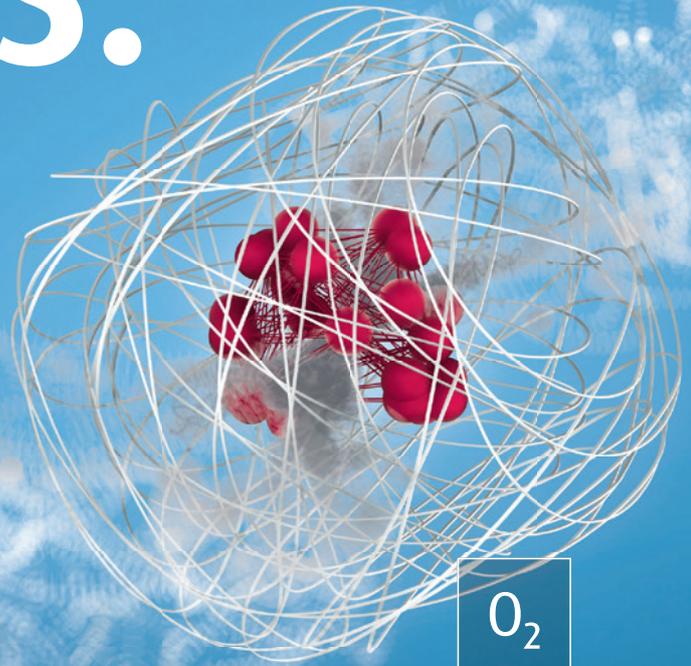
**in den letzten Wochen mussten mit Solarworld und Air Berlin gleich zwei bekannte Aktiengesellschaften Insolvenz anmelden. Wenig überraschend – werden sich viele gedacht haben, die die Entwicklung schon länger verfolgen.**

Tatsächlich hatte sich der Niedergang in den letzten Jahren in vielen kleinen Schritten bereits angekündigt. Beachtlich bleibt der nun angerichtete Schaden aber trotzdem. Gerade bei Solarworld ist es erstaunlich, wie viele Verlierer produziert wurden. Gläubiger, Mitarbeiter und nicht zuletzt im besonderen Maße die Aktionäre mussten enorm bluten. Nur bei Herrn Asbeck, Gründer und langjähriger Solarworld-Chef, hat man den Eindruck, dass er jede noch so schwere Krise recht unbeschadet übersteht und wie ein Stehaufmännchen heute – zusammen mit den Freunden aus Katar – „seine neue“ Solarworld weiterführen kann.

Anleger sollten daher künftig noch aufmerksamer die DSW-Watchlist studieren, die wir jedes Jahr im März veröffentlichen. Sowohl Solarworld als auch Air Berlin waren dort über viele Jahre Dauergäste auf den vordersten Plätzen. Das war zumindest ein eindeutiges Warnzeichen für investierte Anleger, die sich in solchen Fällen ernsthaft die Frage stellen sollten, ob sie die gleiche Aktie erneut kaufen würden, wenn sie zum aktuellen Zeitpunkt vor der Entscheidung ständen. Allein auf das Prinzip Hoffnung zu setzen, macht in der Regel keinen Sinn. Aber auch noch etwas ganz Anderes lehrt uns die Insolvenzen von Solarworld und Air Berlin: Beide Unternehmen waren nicht mehr fähig, aus eigener Kraft die Krise zu bewältigen. Waren es bei Solarworld Strafzölle und Sanktionen gegen die chinesischen Billiganbieter, war es bei Air Berlin am Ende das Portemonnaie und die Geduld von Ethiad, die über das Schicksal entschieden haben. Wir müssen also viel früher erkennen, ob sich Unternehmen in Abhängigkeiten externer Faktoren oder Adressen begeben. Je stärker das der Fall ist und je früher wir dies erkennen, umso solider kann die Antwort auf die Frage ausfallen, ob wir die Aktien, die wir vor einiger Zeit gekauft haben und heute in unserem Depot wiederfinden, erneut erwerben würden. Bleiben Sie wachsam!

Ihr Marc Tüngler

# Eine Aktie gibt Gas.



O<sub>2</sub>

Sauerstoff

## Linde-Aktionäre handeln jetzt.

Tauschen Sie jetzt und erhalten Sie für jede Linde-Aktie je 1,54 Aktien eines künftig führenden Industriegaseunternehmens. Der geplante Zusammenschluss von Linde mit Praxair macht es möglich.

Der Aktientausch endet am 24. Oktober 2017. Bitte sprechen Sie Ihre Bank oder Ihre Investmentberater an.

Weitere Infos: [www.lindepraxairmerger.com](http://www.lindepraxairmerger.com)

LeadIng.



THE LINDE GROUP

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Verkauf von Aktien an Linde plc, Praxair, Inc. oder Linde AG dar. Wertpapiere werden ausschließlich mittels eines Prospekts angeboten, der den Anforderungen des US-Wertpapiergesetzes von 1933 (U.S. Securities Act of 1933) in seiner jeweils geltenden Fassung sowie den anwendbaren europäischen und deutschen Vorschriften genügt. Linde plc hat ein Registration Statement (Form S-4) bei der US-Börsenaufsichtsbehörde (U.S. Securities and Exchange Commission, „SEC“) eingereicht, welches am 14. August 2017 für wirksam erklärt wurde. Dieses beinhaltet einen Angebotsprospekt der Linde plc, der im Zusammenhang mit dem Angebot von Linde plc für den Erwerb der von US-Aktionären gehaltenen Linde-Aktien verwendet werden soll. Linde plc hat ferner eine Angebotsunterlage bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingereicht, dessen Veröffentlichung von der BaFin gestattet und von Linde plc am 15. August 2017 veröffentlicht wurde. ANLEGER UND WERTPAPIERINHABER WERDEN DRINGEND GEBETEN, DEN PROSPEKT UND DIE ANGEBOTUNTERLAGE ÜBER DEN ANGESTREBTEN UNTERNEHMENSZUSAMMENSCHLUSS UND DAS ANGESTREBTE ÜBERNAHMEANGEBOT ZU LESEN, WEIL DARIN WICHTIGE INFORMATIONEN ENTHALTEN SIND. Exemplare des Prospekts sowie weiterer zugehöriger Dokumente, die von Praxair, Inc., Linde AG und Linde plc bei der SEC eingereicht wurden, können auf der Webseite der SEC unter [www.sec.gov](http://www.sec.gov) und auf der Webseite von Linde plc unter [www.lindepraxairmerger.com](http://www.lindepraxairmerger.com) kostenlos abgerufen werden.

## DSW-Modell für die Besteuerung von Kapitalerträgen

**Nur noch wenige Tage – dann ist Bundestagswahl. Zu den wichtigsten Themen gehören für die meisten Wählerinnen und Wähler die Bekämpfung der Altersarmut sowie die Sicherung des Lebensstandards im Alter. Klar ist, dass das ohne private Vorsorge nicht funktionieren wird. Vor diesem Hintergrund hat die DSW ein Modell für die Optimierung der steuerlichen Behandlung von Kapitalerträgen sowie die Erhöhung der Attraktivität der Wertpapier- und Aktienanlage für die private Altersvorsorge entwickelt. Dies auch mit Blick auf die Pläne nahezu aller Parteien, die Abgeltungsteuer auf Kapitalerträge abschaffen oder reformieren zu wollen.**

„Unserer Ansicht nach sollte die Etablierung und Förderung einer langfristigen, eigenverantwortlichen Vorsorge durch möglichst alle Bundesbürger im Zentrum jeglicher Überlegung über eine mögliche Ablösung der bisherigen Abgeltungsteuer stehen“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Seit 2009 wird in Deutschland auf Zinsen, Dividenden und realisierte Kursgewinne aus Wertpapierverkäufen eine Abgeltungsteuer erhoben. 25 Prozent gehen ans Finanzamt plus Solidaritätszuschlag sowie ggf. Kirchensteuer. Je nach Bundesland kann die steuerliche Belastung somit bei rund 28 Prozent liegen. Damit dürfte es nach der Bundestagswahl vorbei sein. Zumindest drängt sich der Eindruck bei der Lektüre der aktuellen Wahlprogramme auf. Für den Erhalt der derzeit geltenden Abgeltungsteuer spricht sich niemand aus. Die Frage ist, was kommt danach? Insbesondere bei den Kursgewinnen hält die DSW mit Blick auf die Etablierung der Wertpapieranlage und insbesondere der Aktie als Instrument der Altersvorsorge eine steuerliche Förderung von Langfristanlagen für sinnvoll. „Hier erscheint uns eine Rückkehr zur Spekulationsfrist oder hilfsweise eine degressive Steuer zielführend, die sich an der Länge der Haltedauer orientiert“, sagt Tüngler. „Dadurch werden alle Anleger belohnt, die der Wirtschaft langfristig Kapital zur Verfügung stellen. Ein kurzfristiges sowie volkswirtschaftlich nutzloses Rein und Raus bedarf hingegen keines besonderen Schutzes“, so der DSW-Mann weiter.

Bei den Dividenden wiederum liegt aktuell bereits eine massive Doppelbesteuerung vor. Bei einer Umstellung auf eine Versteuerung mit persönlichem Steuersatz käme es hier zu einer weiteren deutlichen Steuererhöhung. „Zusammen mit der auf Unternehmensgewinne anfallenden Körperschaftsteuer, die inklusive Solidaritätszuschlag bei rund 16 Prozent liegt, sowie der Gewerbesteuer, die je nach Kommune unterschiedlich hoch ausfällt, würde die steuerliche Gesamtbelastung der ausgeschütteten AG-Gewinne selbst für Durchschnittsverdiener über die 50-Prozent-Hürde steigen“, gibt Tüngler zu bedenken.

Konkret fordert die DSW in Sachen „Besteuerung von Kapitalerträgen“ vor dem Hintergrund einer gewollten eigenverantwortlichen (Alters-) Vorsorge der Bundesbürger folgendes Modell:

- Einführung einer angemessenen Spekulationsfrist von ein bis zwei Jahren, nach deren Ablauf Gewinne aus Wertpapierverkäufen steuerfrei vereinnahmt werden können. Hilfsweise wäre auch eine Besteuerung von Kursgewinnen mit einem degressiven Steuersatz möglich, um langfristige Anlagen gegenüber kurzfristigen Spekulationen zu fördern. Eine mögliche Variante dabei wäre ein Vierstufenmodell. Unter zwei Jahren Haltedauer werden die Gewinne mit dem persönlichen Steuersatz besteuert. Nach zwei Jahren Haltezeit sollte ein Drittel des Gewinns steuerfrei sein, nach vier Jahren zwei Drittel und nach sechs Jahren der gesamte Gewinn. Dies würde auch Mitarbeiterbeteiligungsprogramme wieder attraktiver machen, sofern die Fristen ab Gewährung zu laufen beginnen.
- Bei Dividenden darf die vorgelagerte Gewinnbesteuerung auf Unternehmensebene nicht zu einer Doppelbesteuerung führen. Die DSW hält hier ein Festhalten an der Abgeltungsteuer oder hilfsweise eine Rückkehr zum bereits bis zum Jahr 2008 in Deutschland gültigen Halbeinkünfteverfahren für richtig.
- Grundsätzlich tritt die DSW für eine Erhöhung des Sparerfreibetrages ein. Dieser wurde in den vergangenen Jahren konsequent reduziert und hat so gerade für Bezieher geringerer Einkommen die eigenverantwortliche Altersvorsorge unattraktiv gemacht. Lag der Freibetrag bis 1999 noch bei 6.238 Euro / 3.119 Euro (Ehe / Ledige), wurde er bis 2009 in mehreren Schritten auf nur noch 1.602 Euro / 801 Euro abgesenkt. Hier wäre eine deutliche Anhebung auf 5.000 Euro / 2.500 Euro dringend geboten. Dies gilt insbesondere auch mit Blick auf die dringende Notwendigkeit der Stärkung der privaten Vorsorge über alle Bevölkerungsschichten hinweg.
- Sollte es zur Abschaffung der Abgeltungsteuer kommen, fordert die DSW eine Rückkehr zum Nettobesteuerungsprinzip. Mit Einführung der Abgeltungsteuer hatte der Gesetzgeber den Anlegern die Möglichkeit genommen, einschlägige Kosten steuerlich anzurechnen und durchbrach damit das in Deutschland bis dahin im Steuerbereich geltende Nettobesteuerungsprinzip. Danach richtet sich die Besteuerung nach der individuellen Leistungsfähigkeit des einzelnen Steuerpflichtigen. Um diese zu bestimmen, werden – vereinfacht dargestellt – die Ausgaben von den Einnahmen abgezogen. Nur was übrig bleibt, unterliegt der Steuer.

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

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

**MiFiD 2: Mehr Transparenz und bessere Ausführung von Handelsaufträgen**

**Frage:** An dieser Stelle berichten Sie oft über neue Gesetzesvorhaben, die sich direkt auf mich als Anleger auswirken. Jetzt habe ich gehört, dass ab Januar 2018 ein neues Gesetz, das Zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz, in Kraft treten wird. Mich würde nun interessieren, ob auch das Thema Fonds hiervon betroffen ist und welche Änderungen sich für mich als Investor hieraus ergeben?

**Antwort:** Schwerpunkt des von Ihnen angesprochenen Gesetzes, kurz 2. FiMaNoG genannt, ist die Umsetzung einer weiteren EU-Richtlinie für den Finanzmarkt: der „Markets in Financial Instruments Directive II“ (MiFiD 2). Ziel des neuen Gesetzes ist es in erster Linie, die Transparenz und die Ausführung (Best Execution) von Handelsaufträgen für Anleger wie Sie deutlich zu verbessern.

Bislang ist für Anleger zum Beispiel beim Fondskauf nicht erkennbar, welcher Teil der Handelsgebühren auf die Aus-

führung und/oder auf Zusatzleistungen wie Research entfallen.

Ab 2018 müssen die Gebühren für Handelstransaktionen, Analysen und Studien getrennt ausgewiesen werden. Ziel ist es, mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden. Nach meiner Einschätzung könnte dies in der Folge dazu führen, dass die Nachfrage nach Research-Berichten zurückgehen wird und damit auch die Zahl der veröffentlichten Berichte. Vor allem kleinere Researchhäuser werden davon betroffen sein.

Für die Anleger bedeutet dies aber auch, dass es sich lohnt, nicht nur auf die Rendite der Fonds in der Vergangenheit zu schauen, sondern hierbei auch alle offengelegten Kosten genau zu prüfen. Im Ergebnis ist es nicht ausgeschlossen, dass dies wiederum die Nachfrage nach passiven Anlageprodukten wie börsengehandelten Indexfonds (ETFs) verstärken wird, da diese ohne Research und aktives Fondsmanagement auskommen.



## Überdurchschnittlicher Wachstumskurs.

**Starkes 1. Halbjahr 2017**
**Umsatz übertrifft Vorjahr um 14 %**
**Umsatz- und Auftragseingangsprognose für 2017 angehoben**

Weitere Details sowie der vollständige Halbjahresbericht sind auf der Homepage der Gesellschaft verfügbar.

**Zwischenbericht zum 30. Juni 2017**

	1. Hj. 2017 in Mio. €	1. Hj. 2016 in Mio. €	Δ in %
Auftragseingang	1.750	1.626	+8
Umsatzerlöse	1.634	1.431	+14
Operatives Ergebnis (EBIT)	123,7	110,2	+12
Ergebnis nach Steuern	83,9	72,3	+16
Ergebnis je Vorzugsaktie	€ 0,83	€ 0,72	+15





## Air Berlin – Fluggesellschaft am Abgrund

**Mit der Air-Berlin-Insolvenz geht ein Kapitel deutscher Luftfahrtgeschichte zu ende. Der Versuch, neben der Lufthansa eine zweite große deutsche Airline zu etablieren, ist damit 26 Jahre nach der Gründung gescheitert. Jetzt ist nur noch die Frage offen, wie die ehemals stolze Fluglinie unter den verschiedenen Bietern aufgeteilt wird. Für Aktionäre und Anleihegläubiger ein herber Schlag.**

Die Notwendigkeit, einen Insolvenzantrag zu stellen, kam offenbar überraschend. Mitte Juni hieß es seitens Air Berlin noch hoffnungsvoll, die Muttergesellschaft Etihad werde die bereits seit Jahren kriselnde deutsche Fluglinie noch mindestens bis Oktober 2018 mit dem dringend benötigten Kapital versorgen. Doch dann drehte die selbst hoch verschuldete und mit einem Vorjahresverlust von 1,87 Milliarden Dollar belastete Airline aus den Vereinigten Arabischen Emiraten den Geldhahn bereits im August 2017 zu. Die Folge war ein Antrag auf Insolvenz in Eigenverwaltung der Air Berlin. Der Flugbetrieb kann nur noch aufrechterhalten werden, weil der Bund mit einem Kredit von 150 Millionen Euro eingesprungen ist. „Für die Aktionäre und die Anleihegläubiger ist das eine Katastrophe. Beide Anlegergruppen hatten auf die finanzielle Unterstützung durch Etihad vertraut. Nun ist fraglich, ob sie am Ende überhaupt noch etwas von ihrem Geld wiedersehen“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

Insgesamt schiebt die Fluggesellschaft einen Schuldenberg in Höhe von rund 1,2 Milliarden Euro vor sich her. Demgegenüber stehen allerdings nur wenige verwertbare Assets. „Die meisten Flugzeuge sind geleast. Echten Wert haben wohl vor allem die Start- und Landerechte des Unterneh-

mens. Allerdings würde bei einem Verkauf wohl zuerst die Rückzahlung des Überbrückungskredits des Bundes anstehen“, erläutert Tüngler.

Air Berlin hatte sich in erheblichem Umfang über den Kapitalmarkt finanziert und allein in den letzten Jahren Anleihen in bis zu dreistelliger Millionenhöhe begeben – gekauft wurden diese vor allem von Privatanlegern. „Da die Aufteilung des Kuchens nach Medieninformationen bereits im Gange ist, müssen Anleihegläubiger, wenn sie ihren Verlust nicht einfach hinnehmen wollen, nun selbst tätig werden“, sagt Klaus Nieding, Vorstand der Nieding+Barth Rechtsanwalts-AG und DSW-Vizepräsident. Insbesondere bei den zuletzt emittierten Anleihen und Umtauschgeboten stelle sich die Frage, ob die Unternehmenssituation in den Prospektunterlagen zutreffend und umfassend dargestellt wurde, so Nieding weiter. „Sobald es möglich ist, sollten Anleihegläubiger ihre Forderungen schnellstmöglich zur Insolvenztabelle anmelden“, ergänzt Tüngler.

Auch für die Aktionäre hat sich die Investition in die einst mit hochfliegenden Träumen gestartete Airline mittlerweile zum Alptraum entwickelt. Gegenüber dem Absturz der Anleihekurse auf nur noch gut 10 Prozent wirkt der Sturz des Aktienkurses auf rund die Hälfte allerdings beinahe moderat. „Die Air-Berlin-Papiere haben bereits einen über Jahre andauernden Wertverfall in Richtung Penny-Stock hinter sich“, sagt Tüngler. Für betroffene Aktionäre ist das zurzeit laufende Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung, das sonst die Fortführung eines Unternehmens als Ziel hat, ebenfalls kein echter Hoffnungsschimmer. „Bei Air Berlin geht es um die Überleitung der Strecken und eines Teils der Mitarbeiter auf andere Airlines. Das Unternehmen Air Berlin plc wird es danach wohl nicht mehr geben“, so Tüngler.

## Die Linde-Praxair-Fusion – ein Dialog über die Entstehung eines Global Players

Der Zusammenschluss von Linde und Praxair gehört zu den größten Fusionen der deutschen Wirtschaftsgeschichte und sicher auch zu den meistdiskutierten. Die DSW wirft die allgemeine Frage auf, wie Aktionäre bei derartigen Transaktionen besser einbezogen werden können. Im Gespräch erläutern Prof. Dr. Aldo Belloni, Vorstandsvorsitzender der Linde AG, und Daniela Bergdolt, Vizepräsidentin der DSW, ihre Sicht auf die Fusion.

**Herr Belloni, wieso wollen Sie die Fusion mit dem amerikanischen Wettbewerber Praxair?**



Prof. Dr. Aldo Belloni, Vorstandsvorsitzender der Linde AG

**Belloni:** Für die Transaktion sprechen drei Gründe: Erstens, wir fusionieren zwei sich ergänzende, führende Unternehmen für Industriegase und bündeln so die herausragende Position von Linde im Anlagenbau und Technologiebereich mit der operativen Exzellenz von Praxair. Zweitens, das kombinierte Unternehmen wird in allen wichtigen Regionen und Endmärkten vertreten sein und weltweit von einem ausgewogeneren Portfolio profitieren. Die Transaktion führt drittens zu erheblichen Synergien.

**Was macht Sie so zuversichtlich, dass die Aufsichtsbehörden diese Transaktion genehmigen werden?**

**Belloni:** Wir sind uns bewusst, dass bei einer Fusion dieser Größenordnung, auch Aktivitäten in bestimmten Ländern verkauft werden müssen. Wir besitzen aber durch vergangene, internationale große M&A-Aktivitäten, z.B. die Übernahmen der skandinavischen AGA oder der britischen BOC, reichlich praktische Erfahrung in Fragestellungen der Fusionskontrolle. Und wir haben dabei stets bewiesen, dass wir gute Arbeit für die Aktionäre geleistet und Wert geschaffen haben. Erste Kaufinteressenten haben sich bereits bei uns gemeldet.



Daniela Bergdolt, Vizepräsidentin der DSW

**Frau Bergdolt, wie wertet die DSW den Zusammenschluss?**

**Bergdolt:** Wir haben grundsätzlich überhaupt nichts dagegen. Im Gegenteil: Ich habe sowohl auf der Hauptversammlung, als auch sonst immer wieder betont, dass ich das wirtschaftlich nachvollziehen kann. Womit wir allerdings ein Problem haben, ist, dass hier ein komplett neues Unternehmen geschaffen wird und die Aktionäre im Vorfeld nicht darüber abstimmen dürfen. Die beiden Aspekte bzw. Fragen sind aber klar voneinander zu trennen.

**Herr Belloni, wie wird denn das neue Unternehmen aufgebaut sein?**

**Belloni:** Das neue Unternehmen wird ein Headquarter mit zwei Standorten haben, nämlich Danbury in den USA und München. Die Holding-Gesellschaft Linde plc hat ihren rechtlichen Sitz in der EU. Und zwar in Dublin, Irland. Es war beiden Seiten wichtig, ein neutrales Land für den Holding-Sitz zu wählen. Der derzeitige Aufsichtsratsvorsitzende von Linde, Prof. Dr. Wolfgang Reitzle, wird Chairman des Boards. Der Chairman und CEO von Praxair, Steve Angel, wird CEO des Unternehmens und Mitglied des Boards. Die neue Gruppe wird den weltweit anerkannten und geschätzten Namen „Linde“ tragen, der unsere gemeinsame Geschichte und Tradition widerspiegelt. Denn – grob gesagt – die heutige Praxair wurde auf amerikanischem Boden und auf Initiative von Carl von Linde vor gut 100 Jahren gegründet. Er hielt anfänglich 1/3 der Anteile an der Firma, die damals noch „Linde Air Products“ hieß.

**Frau Bergdolt, vermag diese Konstruktion denn nicht, Ihre Bedenken zu zerstreuen?**

**Bergdolt:** Diese Beschreibung zeigt deutlich, wo das Problem liegt: Es entsteht ein völlig neues Unternehmen. Für die DSW ist nicht nachvollziehbar, dass die Eigentümer der bisherigen Linde AG darüber nicht im Rahmen einer Hauptversammlung abstimmen können.

**Belloni:** Linde hat ein sehr breites, internationales Aktionariat. Daher macht es Sinn, wenn die Aktionäre im Zuge des Tauschangebots einzeln und direkt angesprochen werden. Sie können dann frei wählen, ob sie das Tauschangebot annehmen oder nicht und stimmen auf diese Weise über die Transaktion ab.

**Bergdolt:** Das ist aber im Kern etwas anderes. Der Deal ist ja bereits fertig ausgehandelt und die Aktionäre waren nicht involviert. Zudem ist eine Ablehnung keine echte Alternative. Im Angebotsprospekt steht schließlich, dass Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge und sogar ein Squeeze-Out in der Zukunft realistische Szenarien sind. Linde-Aktionäre bleiben in der alten AG also Aktionäre auf Abruf. Ein Umtausch ist in dieser Konstellation ja eher ohne Alternative.

**Herr Belloni, wie soll die Transaktion denn aus Ihrer Sicht ablaufen?**

**Belloni:** Die Transaktion ist für Linde-Aktionäre nach deutschem Recht als Aktientauschangebot für Aktien der Linde plc strukturiert. Dabei erhalten Linde-Aktionäre 1,54 Aktien der Linde plc je umgetauschter Linde-Aktie. Praxair-Aktionäre erhalten eine Aktie an der neuen Holding-Gesellschaft je Praxair-Aktie. Wegen der unterschiedlichen Anzahl der ausgegebenen Linde- und Praxair-Aktien fällt das Umtauschverhältnis so aus. Derzeitige Linde- und Praxair-Aktionäre werden dadurch jeweils etwa 50 Prozent des zusammengeführten Unternehmens halten, sofern 100 Prozent der Linde-Aktien in dem Umtauschangebot angedient werden.

**Frau Bergdolt, also ist das doch eine basisdemokratische Angelegenheit?**

**Bergdolt:** Nein, statt den Weg des Umtauschs zu gehen, hätte die Linde AG in einer außerordentlichen Hauptversammlung befragt werden sollen. Die Aktionäre hätten dem Vorstand dann mitgeben können, ob sie Änderungsbedarf sehen. Am Ende hätte dann eine Abstimmung über die Fusion gestanden. Aber selbst die bloße Diskussion über das vorliegende Agreement ohne Abstimmung wäre ein gutes Zeichen an die Aktionäre gewesen. Aber Linde war nicht einmal dazu bereit.

**Belloni:** Einspruch! Auf der Hauptversammlung im Mai 2017 haben wir sehr wohl über den Merger diskutiert, und zwar intensiv. Sie selbst haben sich ja auch daran beteiligt in der Generaldebatte. Apropos Basisdemokratie: Der Gesetzgeber hat hohe Hürden für eine außerordentliche HV festgelegt. Damit nicht Minderheiten über zentrale Fragestellungen des Unternehmens entscheiden können.

**Was werden Sie nun unternehmen, Frau Bergdolt?**

**Bergdolt:** Wir streben eine Klärung auf dem Rechtsweg an. Dabei geht es nicht darum, die Transaktion aufzuhalten oder zu verhindern. Das ist mit der von uns geplanten Feststellungsklage auch überhaupt nicht möglich. Was wir wollen, ist die allgemeingültige Feststellung, dass im Rechtsverhältnis zwischen der Gesellschaft und den Aktionären die Aktionäre über so eine wichtige Veränderung hätten abstimmen müssen.

**Herr Belloni, was haben die Linde-Aktionäre vom Merger mit Praxair und warum sollten sie tauschen?**

**Belloni:** Wir erwarten, dass den Aktionären der neuen Linde plc ein erheblicher Wert in Form von jährlichen Synergien und Kosteneinsparungen in Höhe von etwa 1,1 Milliarden Euro zugute kommen wird, die innerhalb von etwa drei Jahren nach Vollzug der Fusion erreicht werden sollen. Das neue Unternehmen, die Linde plc, wird einen kombinierten Börsenwert von voraussichtlich mehr als 66 Milliarden Euro haben und damit ein echter Global Player sein. Zudem wird es über eine stabile Bilanz und einen starken Cashflow verfügen, was finanzielle Flexibilität für Investitionen in zukünftiges Wachstum ermöglicht. Jeder Linde-Aktionär hat nun die historische Chance, sich durch einen Aktientausch an dem gemeinsamen Unternehmen zu beteiligen.

**Was müssen Linde-Aktionäre, die tauschen wollen, konkret tun?**

**Belloni:** Um die Linde-Aktien in die der neuen Linde-Holding umzutauschen, müssen die Aktionäre gegenüber ihrer Depotbank die Annahme des Angebots erklären. Das Formular dafür erhalten sie in der Regel automatisch von ihrer Depotbank. Die ordnungsgemäße Erklärung der Annahme des Angebots und die entsprechende Anweisung an die jeweilige Depotbank müssen vor dem 24. Oktober 2017 bei dieser eingegangen sein.

**Welche Risiken gehen Linde-Aktionäre ein, wenn sie das Umtauschangebot nicht annehmen?**

**Belloni:** In diesem Fall bleiben sie Aktionäre der Linde AG. Die Linde AG wird jedoch nach dem erfolgreichen Zusammenschluss einen Mehrheitsaktionär haben, der voraussichtlich mehr als 75 Prozent der Aktien und Stimmrechte an der Linde AG hält – und somit maßgeblichen Einfluss auf sämtliche Beschlüsse der Hauptversammlung nehmen kann. Ferner wird der Handel in den verbliebenen Aktien der Linde AG nach Ende des Umtauschangebotes möglicherweise deutlich weniger gut möglich sein als momentan, da die Liquidität abnehmen wird.

## Stada: Der Streit geht weiter

**Seit die beiden Finanzinvestoren Bain Capital und Cinven bei dem Arzneimittelhersteller Stada mit dem Ziel eingestiegen waren, die Aktienmehrheit zu übernehmen, kommt das Unternehmen mit Sitz im beschaulichen Bad Vilbel nicht zur Ruhe.**

Nachdem die Investoren im zweiten Anlauf mehr als die anvisierten 63 Prozent der Stada-Aktien einsammeln konnten, ist die Übernahme des Herstellers von so bekannten Medikamenten wie Grippostad oder der Sonnenmilch Ladival, zwar mittlerweile über die Bühne, trotzdem bleibt der Druck hoch. Das wurde auf der Hauptversammlung, die Ende August in Frankfurt stattfand, erneut überdeutlich. Dort erhob Nach-Aufsichtsratschef Carl Ferdinand Oetker, der wegen der Übernahme am 25. September selbst abtreten wird, massive Vorwürfe gegen die Ex-Konzernchefs Hartmut Retzlaff und Matthias Wiedenfels sowie gegen den ehemaligen Finanzvorstand Helmut Kraft.

Eine Entlastung der Manager sei nicht möglich, solange nicht geklärt sei, ob sie „schwerwiegende Pflichtverletzungen“ unter anderem im Zusammenhang mit dem Asiengeschäft begangen hätten. Vorwürfe, die ein Bericht bestätige, der seit wenigen Tagen vorläge. Von diesem Vorstoß offensichtlich völlig überrascht, plädierte der aktuelle Stada-Vorstandschef Engelbert Willink für eine Verschiebung der Entlastungsentscheidung, womit er sich schlussendlich auch durchsetzen konnte. Immerhin 90 Prozent des vertretenen Kapitals stimmten für diese Vertagung. Offensichtlich konnten sich auch die neuen Mehrheitsaktionäre Bain Capital und Cinven, die auf der Hauptversammlung immerhin 78 Prozent des anwesenden Kapitals vertraten, mit dieser Lösung anfreunden.

Klar ist, dass der Streit damit noch lange nicht beendet ist. DSW-Vertreter Peter Barth forderte mit Blick auf die seit Jahren mehr schlecht als rechte Corporate Governance des Unternehmens: „Viele Angelegenheiten sind bei Stada nicht sauber gelaufen und müssen aufgeklärt werden, selbst wenn das Unternehmen nun neue Eigentümer hat.“ Zudem bemängelt Barth, dass Wiedenfels und Kraft nach dem ersten gescheiterten Übernahmeversuch von Bain und Cinven aus dem Amt gedrängt worden seien. Der danach installierte Übergangschef Willink wiederum habe nur einen Vertrag bis Jahresende und sei somit schon der dritte Stada-Chef binnen rund eines Jahres. „Geld gemacht haben die Hedgefonds, verloren hat die Gesellschaft. Die traditionsreiche Stada hat ihre über Jahrzehnte aufgebaute Identität verloren“, zog Barth ein wenig positives Fazit der letzten Monate.

## HAC-Marktkommentar: Die Angst vor dem Krieg: Ein Risiko für die Aktienmärkte?

Liebe DSW-Mitglieder,

Nordkorea provoziert mit immer neuen Raketentests und Drohungen. Die USA reagieren ihrerseits mit scharfen Worten und Sanktionen. Die verbale Eskalation schürt die Ängste vor einer militärischen Auseinandersetzung. An den Aktienmärkten steigt die Nervosität. Die Kurse fallen, die Volatilität steigt. Der Verlauf vergangener militärischer Interventionen legt nahe, dass solche Kursrücksetzer eher kurzfristiger Natur sind und einen günstigen Zeitpunkt zum Einstieg darstellen können.

Schauen wir in die Vergangenheit. Obwohl jeder Konflikt seine spezifischen Eigenheiten aufweist, ist ein gewisses Muster der Reaktionen am Kapitalmarkt erkennbar. Analysiert man zum Beispiel die sieben größeren US-Militärinterventionen in den letzten 40 Jahren, ist jeweils vor der jeweiligen Invasion durch das US-Militär eine deutlich erhöhte Nervosität der Anleger festzustellen. Im Durchschnitt verloren dabei die risikoreicheren Anlagen im Monat vor der Invasion an Wert, während sichere Häfen stabil blieben. In den Monaten nach dem Beginn einer Offensive konnten Aktien aber meist stark zulegen, sichere Häfen verloren dagegen im Durchschnitt. Bei den Aktienmärkten, die in der Vergangenheit eine positive Entwicklung nahmen, handelte es sich allerdings nicht um die Märkte, die von Kriegshandlungen betroffen waren. Ein Krieg zwischen Nordkorea und seinen Nachbarstaaten und den USA hätte aller Voraussicht nach sehr negative Folgen für die asiatischen Märkte. Diese Untersuchungen in der Vergangenheit hatten Auseinandersetzungen mit „konventionellen“ Mitteln zur Grundlage, die regional begrenzt stattfanden. Sollte es zu einem Einsatz von nuklearen Waffen kommen, würde dies einen Präzedenzfall schaffen, für den die Ergebnisse der hier zitierten Untersuchung hinfällig wären.

Unter den aktuellen Gegebenheiten dürfte das aus dem Konflikt resultierende negative Potenzial für die europäischen und die US-amerikanischen Aktienmärkte eher gering sein. Deutliche Kursrückgänge aufgrund der verbalen Scharmützel könnten eine Kaufgelegenheit darstellen. Freilich darf die Dimension und die Entwicklung des Konflikts nicht aus dem Auge verloren werden.

Ihr Wolfram Neubrandner  
 Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

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

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

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

Die Zooplus AG blieb auch 2106 auf Wachstumskurs: Der Umsatz stieg um 28 Prozent, der EBIT um über 40 Prozent und entsprechend der Zahlen des ersten Quartals wächst das Unternehmen mit hohen Zuwachsraten weiter. Die Bilanzverhältnisse sind mit einer Eigenkapitalquote von 52 Prozent weiterhin recht solide; trotz des hohen Wachstums benötigt man keine Bankkredite, vielmehr ist das Liquiditätspolster per 31. März 2017 auf über 70 Millionen Euro angestiegen.

Die Börse hat diese positive Entwicklung im vergangenen Jahr noch nicht honoriert, nach starken Kurssteigerungen in den Vorjahren gab der Aktienkurs im Jahresverlauf sogar etwas nach. Dafür hat im bisherigen Jahresverlauf 2017 der Kurs wieder um circa 60 Prozent angezogen, d.h. das sehr erfolgreiche Geschäftsmodell von Zooplus spiegelt sich zur Freude der Aktionäre nun auch im Aktienkurs wider. Auch wenn die Bewertung mit einer Marktkapitalisierung von circa 1,4 Milliarden Euro inzwischen sehr ambitioniert erscheint: Bei Anhalten der Wachstumstory rechtfertigt das Unternehmen diese hohe Bewertung.

Meine Fragen zum Geschäftsbericht: Sie weisen im Geschäftsbericht darauf hin, dass seit 2005 eine stark wachstumsorientierte Internationalisierungsstrategie verfolgt wird. 2016 und auch in diesem Jahr werden aber keine neuen Länder mit Marktpräsenz von Zooplus dazukommen. Woran liegt das? Die Rohertragsmarge ist seit Jahren rückläufig. 2009 lag sie noch bei 40 Prozent und ist jetzt bei lediglich 25 Prozent! Was ist hier der Grund?

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

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

Die Entwicklung der Hoftex Group verlief im vergangenen Geschäftsjahr sehr positiv. Umsatz und Ertrag stiegen planmäßig und der Gewinn pro Aktie erreichte mit 1,46 Euro ein Rekordniveau. Erfreulich für die Aktionäre, dass sich diese Erfolge jetzt auch zunehmend beim Aktienkurs widerspiegeln. Der Kurs zog im vergangenen Kalenderjahr um circa 20 Prozent an und heuer bereits um weitere 40 Prozent, so dass wir derzeit eine Marktkapitalisierung von über 90 Millionen Euro erreicht haben, was ja auch in etwa dem bilanziellen Eigenkapital entspricht. Der Markt hat somit die erfreuliche Entwicklung wahrgenommen – die von mir noch im vergangenen Jahr angesprochene krasse Unterbewertung der Aktie erscheint damit korrigiert.

Nicht ganz so erfreulich für die Aktionäre ist die m.E. doch recht knauserige Dividendenpolitik der Verwaltung. Mit 20 Eurocent pro Aktie wollen Sie lediglich knapp 14 Prozent des erwirtschafteten Gewinns ausschütten. Ich frage Sie daher – wie schon im Vorjahr – nach Ihrer künftigen Dividendenpolitik und insbesondere auch nach dem Grund für Ihre für mich schwer nachvollziehbare Zurückhaltung gegenüber den treuen und über viele Jahre auch sehr geduldenen Aktionäre.

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

## Ines Straubinger: Rede auf der Hauptversammlung der Blue Cap AG

Der Blue Cap Konzern erzielte im Jahr 2016 Umsatzerlöse von insgesamt 96,6 Millionen Euro. Der Verlust beläuft sich auf etwas weniger als einer halben Million Euro. Sie teilen mit, die Akquisition der Carl Schaefer und der Neschen Gruppe sei erfolgreich, die Geschäftsbereiche Klebstoff- und Beschichtungstechnik sowie Medizintechnik würden sich positiv entwickeln. Das Eigenkapital des Blue Cap Konzerns liegt bei 21,1 Millionen Euro. Die Bilanzsumme beträgt 88,8 Millionen Euro. Einige, wenige Fragen zum Geschäftsjahr 2016:

In Bezug auf das Unternehmen Planatol wurde vereinbart, dass Effizienz und Innovationskraft gesteigert werden müssen. Dabei haben Sie die Einkaufskonditionen neu verhandelt, das Sortiment wurde um margenschwache Produkte bereinigt. Welche weiteren Maßnahmen werden Sie ergreifen, um Planatol auf Vordermann zu bringen?

Die Blue Cap AG beabsichtigt zudem ihre 100%-ige Tochtergesellschaft, die Planatol Holding GmbH auf die Blue Cap AG zu verschmelzen. Bitte erklären Sie hier die Beweggründe.

Für die Firma WISAP haben Sie Produktzertifizierungen für den chinesischen Markt erlangt. Welche zusätzlichen Zertifizierungen für eventuell neue Märkte sind angedacht?

Ein Ausblick in das laufende Jahr zeigt, dass im ersten Halbjahr 2017 der Konzernumsatz deutlich um 70 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf 74,4 Mio. Euro wuchs. Die Eigenkapitalquote liegt bei 40,5 Prozent. Die Beteiligung an der Biolink wurde erfolgreich verkauft. Die Blue Cap AG hat einen vorläufigen Konzernjahresüberschuss von etwa 38,9 Mio. Euro. Sie haben vor, Bankverbindlichkeiten zu tilgen. Grundsätzlich lobenswert. Welche neuen Unternehmen stehen nunmehr auf Ihrer Wunschliste?

Die gesamte Rede von Frau Straubinger finden Sie [hier](#).

## Insolvenz MS „TS Schlüter“ GmbH & Co. KG

**Im Rahmen der Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der MS „TS Schlüter“ GmbH & Co. KG werden derzeit Treuhandkommanditisten der HCI Schifffonds IX UG & Co. KG durch den Insolvenzverwalter in Anspruch genommen.**

Die Inanspruchnahme erfolgt teilweise oder vollständig in Höhe von Ausschüttungen, die in den Jahren 2005 bis 2008 geleistet wurden. Begründet wird die Inanspruchnahme damit, dass der Treuhänder – HCI Treuhand GmbH & Co. KG – einen Freistellungsanspruch gegen die Anleger/Treuhandkommanditisten haben soll und diesen Freistellungsanspruch an den Insolvenzverwalter abgetreten haben soll. Es wird weder ausgeführt noch nachgewiesen, ob tatsächlich ein Anspruch des Insolvenzverwalters besteht und ob dieser unstrittig ist beziehungsweise ein Vollstreckungstitel drüber existiert. Weiterhin wird nicht nachgewiesen, dass in den Geschäftsjahren 2005 bis 2008, in denen die Ausschüttungen erfolgt sind, der Kapitalanteil in Folge fehlender oder unzureichender Gewinne unter den Betrag der Einlage der Treuhandkommanditisten herabgemindert war.

Anleger sollten nicht ungeprüft die Zahlung der zurückgeforderten Beträge vornehmen. Zunächst muss geprüft werden, ob die HCI Schifffonds IX UG & Co. KG überhaupt haftet und in Anspruch genommen werden kann. Denn nur wenn die Gesellschaft tatsächlich haftet und die Haftung nicht durch die Haftungsbeschränkung ausgeschlossen ist, wäre überhaupt in einem nächsten Schritt zu prüfen, wer haftet. In Fällen der treuhänderischen Beteiligung haftet der Anleger niemals direkt gegenüber der Gesellschaft, sondern ein Treuhänder ist zwischengeschaltet.

Es könnte in dem Treuhandvertrag und dem Gesellschaftsvertrag geregelt sein, dass der Treuhänder – vorliegend die HCI Treuhand GmbH & Co. KG – einen Freistellungsanspruch gegenüber den Kommanditisten hinsichtlich einer Haftungsanspruchnahme hat. Sollte dieses der Fall sein, ist zu prüfen, ob diese überhaupt wirksam ist, denn die von dem Freistellungsanspruch erfasste Verbindlichkeit muss aus der pflichtgemäßen Anteilsverwaltung resultieren. Die Empfangnahme und Weiterleitung einer Auszahlung – Ausschüttung vorliegend – kann kaum als eine pflichtgemäße Anteilsverwaltung anzusehen sein. Anders ausgedrückt, die Ausschüttungen an die Anleger erfolgten über den Treuhänder, der diese Beträge in Empfang genommen und weitergeleitet hat.

Wenn die Auszahlungen jedoch gegen § 30 GmbHG analog verstoßen haben, folglich nicht hätten geleistet werden dürfen, kann dieses nicht als pflichtgemäße Anteilsverwaltung

betrachtet werden. Hinzukommt, dass es absolut merkwürdig erscheint, eine dem Anlegerschutz dienende Regelung – Abtretung Freistellungsanspruch – zu bemühen, um im Ergebnis statt einer Abtretung eine Schuldübernahme zu konstruieren. Jedenfalls muss diese Frage im Einzelfall anhand der Treuhand- und Gesellschaftsverträge, die der Beteiligung zu Grunde lagen, geprüft werden.

Weiterhin ist fraglich, ob Ansprüche nicht verjährt sind. Auch diese Frage ist gesondert, je Einzelfall, zu überprüfen.

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

Sie erreichen Frau Bontschev unter:  
Tel: (0351) 21520250  
[www.bontschev.de](http://www.bontschev.de)

## Anlegerfrage an Malte Diesselhorst, Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin

**Frage:** Air Berlin hat Insolvenz angemeldet. Was heißt das für Anleger, die Aktien oder Anleihen des Konzerns besitzen?

**Antwort:** Mit dem Antrag auf Durchführung eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung brachen die Kurse der von Air Berlin begebenen Anleihen auf etwa 10 Prozent des Ausgabekurses ein, soweit sie überhaupt noch gehandelt wurden. Dagegen wirkt der Einbruch des Aktienkurses auf die Hälfte beinahe moderat. Allerdings hatte der Kurs schon über die letzten Jahre ständig abgenommen, die Air-Berlin-Aktie wurde als Penny Stock wohl überwiegend spekulativ gehandelt, was zu einigen Kursauschlägen führte, die Aktie aber nicht als ernst zu nehmende Kapitalanlage empfahl.

Für die Anleihegläubiger sieht die Perspektive nun dunkel aus. Das Vermögen der Airline dürfte kaum ausreichen, den derzeit weiterlaufenden Betrieb und die Kosten des Insolvenzverfahrens abzudecken. Der zu erwartende Erlös aus dem Verkauf der Strecken soll vorrangig zur Rückführung des Überbrückungsdarlehens des Bundes verwendet werden, die Flugzeuge sind geleast und andere Vermögensgegenstände nicht ausreichend vorhanden. Dennoch sollten die Anleihegläubiger die Veröffentlichungen beobachten und ihre Forderung anmelden, wenn dies möglich ist.

Heute ist noch nicht absehbar, ob und in welcher Höhe einmal eine Quote auf die Anleihen gezahlt wird, sicher ist aber, dass das Verfahren lange dauern kann. Bei Anleihen, die

noch gehandelt werden, ist ein Ende mit Schrecken durch Verkauf auch bei sehr niedrigen Kursen einem langwierigen Verfahren möglicherweise vorzuziehen. Besonders vorsichtig sollten Anleihegläubiger bei allen Schritten sein, die zusätzliches Geld kosten.

Auch für Air-Berlin-Aktionäre ist keine Rettung in Sicht. Zwar ist das Ziel eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung die Fortführung des Unternehmens. Bei Air Berlin geht es aber dabei um die geordnete Überleitung der Strecken und eines Teils der Mitarbeiter auf andere Airlines.

Was danach übrig bleibt, dürfte auch die heutige Marktkapitalisierung der Gesellschaft von knapp 50 Millionen Euro nicht mehr rechtfertigen, denn die Schulden übersteigen das Vermögen um ein Mehrfaches. Kursausschläge sind im Insolvenzverfahren bei entsprechenden Meldungen oder Gerüchten nicht auszuschließen. Wer nicht zocken will, der sollte auch als Aktionär eher heute als morgen seinen Verlust realisieren und sich anderen Themen zuwenden. Für etwaige Rückfragen steht Ihnen

Dr. Malte Diesselhorst zur Verfügung.

Dr. Diesselhorst ist Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin.

Sie erreichen Herrn Dr. Diesselhorst unter:

Tel.: (030) 88713-0

[www.das-recht.com](http://www.das-recht.com)

## Rückabwicklung bei Kommanditbeteiligung

**Häufig haben Anleger als Kapitalanlage eine Beteiligung an einem offenen oder geschlossenen Immobilienfonds erworben. In einigen Fällen wurde der Erwerb über ein Darlehen finanziert. Die Anleger haben sich teilweise über Treuhänder an dem Immobilienfonds beteiligt. Sie erzielten Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung.**

Im Rahmen von Rückabwicklungsfällen, sei es durch Rücktritt, Kündigung, Schadensersatz oder aus einem anderen Rückabwicklungsgrund, steht die Frage im Raum, ob diese Veräußerungsvorgänge zu versteuern sind.

Irrelevant ist, auf welcher Rechtsgrundlage die Rückabwicklungsansprüche begründet werden. Eine Rückabwicklung eines finanzierten Kaufvertrages kommt in Betracht, wenn der Anleger ein vorbereitetes Angebot zum Abschluss eines Kaufvertrages erteilt und dieses nicht innerhalb der Angebotsfrist vom Verkäufer angenommen wird. Wenn dieses Angebot nicht zeitnah angenommen wird, gilt die Annahme als neues

Angebot, die wiederum der Annahme durch den Käufer bedarf. Wesentlich ist jedenfalls, dass in diesen Fällen ein Rückabwicklungsanspruch des Anlegers/Käufers begründet wird. Ein weiterer Rückabwicklungsanspruch könnte dadurch entstehen, dass der Anleger einen Anspruch auf Schadensersatz hat, da beispielsweise der Prospekt, fehlerhaft ist. Die Fallkonstellationen, die einen Rückabwicklungsanspruch begründen können, sind vielfältig und unterscheiden sich im Einzelfall.

### Was gilt steuerlich?

Grundsätzlich sollen sämtliche Vorgänge, die innerhalb eines Zehnjahreszeitraums nach Erwerb der Immobilie oder des Immobilienfonds entstehen, soweit sie bisher steuerwirksam zu einem Aufwand geführt haben, umgekehrt auch der Besteuerung unterfallen. In den Fällen, in denen eine Rückabwicklung erfolgt ist, beschäftigt sich der Bundesfinanzhof (BFH) mit der Frage, ob eine Veräußerung vorliegt und vertritt konsequent die Linie, dass eine Veräußerung dann nicht vorliegt, wenn das ursprüngliche Anschaffungsgeschäft rückabgewickelt wird.

Irrelevant sei dabei, ob der Erwerb einer unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligung rückabgewickelt wird. Der BGH begründet dieses damit, dass es sich nicht um einen marktoffenen Vorgang handelt und es nicht darauf ankäme, ob die Rückabwicklung des Erwerbs auf Rücktritt, Kündigung oder Leistung von Schadensersatz begründet wird. Folge dieser Einordnung ist, dass die innerhalb der Zehnjahresfrist erfolgten Rückabwicklungsfälle nicht zu einer Besteuerung führen. Dieses gilt nach Ablauf der Zehnjahresfrist erst Recht.

Der BFH schließt Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung bei dem durch Rückabwicklung erzielten Kaufpreis aus. Im Weiteren liegt auch keine Entschädigung für einen entgangenen Veräußerungsgewinn nach dem BFH vor, da die Anleger durchaus ihren Immobilienanteil veräußert und insoweit einen geringeren Veräußerungserlös erzielt hätten. Etwaige Schadensersatzzahlungen, die darüber hinausgehen, sollten nicht eine Erhöhung des Veräußerungserlöses, sondern stehen häufig im Zusammenhang mit möglichen weiteren Ansprüchen der Anleger.

Im Weiteren differenziert der BFH zwischen den Anschaffungskosten und dem Veräußerungserlös auf der Ebene des jeweiligen Anlegers. Zu versteuern sei nur ein sogenannter echter Veräußerungserlös. Wie dieser konkret zu ermitteln ist, wird der BFH sicher noch in dem einen oder anderen Fall individuell bestimmen müssen. In den Fällen, die der BFH zu entscheiden hatte, wurde darauf abgestellt, was ein fremder Dritter nach der Marktlage bereit sei, für eine entsprechende Beteiligung zu zahlen.

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

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

## GENO Wohnbaugenossenschaft – Kapitalanlage im grauen Kapitalmarkt

**Die Beteiligung an einer Genossenschaft stellt nach den Vorstellungen der Anleger für diese eine sichere Anlage dar. Viele Anleger können sich nicht vorstellen, dass es auch hier „schwarze Schafe“ gibt und die Mitgliedschaft an einer Genossenschaft genauso wertlos werden kann, wie eine andere Beteiligung im grauen Kapitalmarkt. Problem ist, dass Beteiligungen an Genossenschaften bisher nicht dem Vermögensanlagengesetz unterfallen. Dieses ist eine Lücke, die der Gesetzgeber dringend schließen muss.**

In vielen Fällen haben sich Anleger an der GENO Wohnbaugenossenschaft eG beteiligt. Die Beteiligung erfolgte durch Unterzeichnung einer Tarifierklärung und einer Beitrittserklärung. Die Tarifierklärung sah entweder die Anlage in Form eines Einmalbetrages oder in Form eines Sparvertrages mit 25-jähriger Laufzeit für Einzahlungen vor. Bei der Einmalzahlung hat der Anleger den Einmalbetrag entrichtet. Mit der Einzahlung erwarb er Geschäftsanteile im Wert von jeweils 100 Euro.

Bei einer Anlage eines Betrages i.H.v. 15.000 Euro hat der Anleger 150 Geschäftsanteile erworben und sollte beispielsweise dafür eine sogenannte maximale Bereitstellungssumme i.H.v. 171.000 Euro erhalten. Doch die Chance, wirklich eine Wohnung zu bekommen, ist verschwindend gering und weder aus der Satzung, noch der Beitrittserklärung ergibt sich ein Anspruch des Anlegers auf seine Wunschimmobilie.

Die GENO Wohnbaugenossenschaft eG wirbt damit, dass Anleger, die mindestens 10.000 Euro einzahlen, eine Wohnung oder ein Wunschhaus von der GENO erhalten und nach dem Modell des Optionshauses der GENO dann 35 Jahre lang eine Miete zahlen, die nicht erhöht wird. Parallel werfen die Einlagen genug Zinsen ab, um das Haus oder die Wohnung nach Ablauf der Frist zu einem festgelegten Preis kaufen zu können – so wird geworben.

Dieses setzt jedoch voraus, dass genug Immobilien vorhanden sind, die durch die GENO Wohnbaugenossenschaft eG zu annehmbaren Preisen gekauft werden können und andererseits

genug Mitglieder in der Genossenschaft sind, die entsprechende Einzahlungen geleistet haben, denn nur wenn die Genossenschaft über ausreichend Liquidität – durch die Einlagen ihrer Mitglieder – verfügt, kann sie überhaupt dieses Kapitalanlagemodell realisieren.

### Wo ist das Problem?

Das Problem besteht einerseits darin, dass von circa 13.000 Anlegern/Mitgliedern in der Genossenschaft rund 480 ein Heim bekommen haben. Die Chance eine Immobilie zu erhalten, ist daher sehr gering. Ein weiteres Problem besteht darin, wenn Anleger ausscheiden, sind sie auf das so genannte Auseinandersetzungsguthaben angewiesen.

Dieses soll nach der Satzung nicht eine Beteiligung an den Rücklagen und dem sonstigen Vermögen der Genossenschaft enthalten. Bei Auseinandersetzung bekommen die Anleger ein Auseinandersetzungsguthaben, was nie der Höhe nach, den geleisteten Einzahlungen mit einer angemessenen Verzinsung entspricht. Das Auseinandersetzungsguthaben ist gemindert durch Jahresfehlbeträge und es ist kein Geheimnis, dass diese Gesellschaft in den letzten Jahren einen Jahresfehlbetrag erwirtschaftet hat.

Ein weiteres Problem besteht darin, dass das Auseinandersetzungsguthaben nach den Regelungen der Satzung zwar berechnet wird, jedoch nicht zur Auszahlung kommt, da die Genossenschaft damit argumentiert, es müsse immer ein Mindestkapital vorhanden sein, welches nicht unterschritten werden darf. Dieses Mindestkapital soll 97 Prozent der eingezahlten Geschäftsguthaben der verbleibenden Mitglieder betragen und durch Auszahlungen für ausgeschiedene Mitglieder nicht unterschritten werden dürfen (nach der Satzungsänderung vom 17. Dezember 2015).

Wir gehen davon aus, dass bei Auszahlung des Auseinandersetzungsguthabens, die Regelung der jeweils aktuellen Satzung zum Zeitpunkt der Kündigung zur Anwendung kommt.

Weiterhin gehen wir davon aus, dass in der Tarifierklärung im Rahmen einer „Vermittlungsvereinbarung“ ausgewiesene Abschlussgebühr ohne Rechtsgrund geleistet wurde und von der Gesellschaft den Anlegern zu erstatten ist.

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

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



## Voller Hoffnung in den Herbst

**Die konjunkturelle Stimmung ist auf breiter Front erstaunlich gut. Vereinzelte Rückschläge fallen nur klein aus, der Optimismus überwiegt trotz einiger politischer Störfeuer.**

Der sich mit großen Schritten nähernde Herbst drückt bislang nicht auf die Stimmung in der deutschen Wirtschaft, zumindest legen dies die Indikatoren für den Monat August nahe. So ist die bislang sehr gute Laune zuletzt nur marginal geschmälert worden und bewegt sich nach wie vor auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Beim Ifo-Geschäftsklimaindex ließ sich zwar ein minimaler Rückgang um 0,1 Punkte feststellen, mit einem Stand von 115,9 Zählern liegt der Indikator aber wie gehabt weit über dem Durchschnitt. Darüber hinaus sind die Ifo-Geschäftserwartungen überraschend gestiegen. Gerade auch die hohe Auslastung der deutschen Wirtschaft dürfte dafür verantwortlich sein. Von Inflationsseite blieben zudem große Überraschungen aus: Die deutsche Teuerungsrate nahm zwar im August leicht auf 1,8 Prozent zu, dies wurde jedoch ausschließlich bedingt durch etwas höhere Energiepreise und eine höhere Inflationsrate bei Nahrungsmitteln.

### **Euroraum: Nur kleine Wermutstropfen**

Ähnlich wie in Deutschland stellt sich das Bild im gesamten Euroraum dar. So deutet die monatliche Umfrage des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) unter rund 350 Volkswirten, Analysten und Fondsmanagern für den August auf nach wie vor hoffnungsvolle Erwartungen für die Eurozone hin. Zwar musste der entsprechende Indikator einen ganz leichten Rücksetzer hinnehmen, doch mit 29,3 Punkten bewegt er sich immer noch deutlich im positiven Bereich. Andere Barometer zeigen eine ähnlich freundliche

Stimmung. So hat das Sentix-Investorenvertrauen für die Eurozone für September von 27,7 auf 28,2 Punkte zugelegt. Dabei stieg die Erwartungskomponente, und auch bei der Beurteilung der aktuellen Lage waren die Befragten nur leicht skeptischer als im Vormonat – aber immer noch grundsätzlich optimistisch. So bewegt sich der Index im September in Schlagdistanz zu seinem im Juni erreichten Niveau, dem höchsten seit Ende der Krise im Euroraum. Auch der Indikator der Europäischen Kommission, der ebenfalls das Wirtschaftsvertrauen misst, ist im August auf das höchste Niveau seit zehn Jahren gestiegen.

Für einen kleinen Dämpfer sorgte lediglich der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor, der im August von 55,4 auf 54,7 Punkte sank, etwas deutlicher als zuvor erwartet. In diesem Bereich deuten zwar die Zahlen auf eine weitere Expansion, nichtsdestotrotz ist die Stimmung hier nicht mehr so gut wie im Verarbeitenden Gewerbe.

### **USA: Stimmung trotz Arbeitsmarkt**

Die jüngsten Daten vom US-Arbeitsmarkt sind auf den ersten Blick enttäuschend ausgefallen: Die zuständigen Behörden meldeten für August einen Aufbau von lediglich 156.000 Stellen und korrigierten zudem die Zahlen der im Juli und Juni geschaffenen Jobs nach unten. Darüber hinaus stieg die Arbeitslosenquote leicht auf 4,4 Prozent. Andere Wirtschaftsdaten sorgen allerdings dafür, dass das Gesamtbild jenseits des Großen Teichs deutlich besser ausfällt. So stieg der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe im August überraschend deutlich auf 58,8 Punkte, den höchsten Stand seit April 2011. Der als wichtigstes Barometer für die Stimmung in den USA geltende Indikator konnte sich damit ungeachtet der politischen Kapriolen im Weißen Haus und des Säbelrasselns durch Nordkorea verbessern.



## Sommerpause

**Die gestiegenen geopolitischen Risiken hinterlassen nun auch zunehmend an der Börse ihre Spuren. Die ungewisse Geldpolitik der großen Notenbanken dürfte den einen oder anderen Anleger ebenfalls verunsichern. Gefragt sind derzeit vor allem vermeintlich sichere Anlagen.**

Sonne, Wolken, Regen, Donner und Gewitter – der Sommer 2017 war höchst abwechslungsreich. Auf langanhaltende Schönwetterphasen haben die Deutschen diesen Sommer jedenfalls vergebens gewartet. Auch an der Börse zogen im August immer wieder mal dunkle Wolken auf; zwischenzeitlich rutschte der DAX sogar unter die Marke von 12.000 Punkten. Zur Erinnerung: Im Juni stand der wichtigste deutsche Aktienindex kurz davor, erstmals die Hürde von 13.000 Punkten zu überspringen.

### Nordkorea-Provokationen...

Ein Grund der Talfahrt dürften die seit Monaten zunehmenden geopolitischen Spannungen sein. Vor allem die nicht enden wollenden Provokationen Nordkoreas haben die Risikofreude zahlreicher Investoren gemindert. Hinzu kommt der ungewisse geldpolitische Kurs der US-Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank (EZB). Anleger befürchten wohl in erster Linie, dass EZB-Chef Mario Draghi recht zeitnah das Volumen der Anleihekäufe herunterfahren und womöglich schon im kommenden Jahr erstmals seit 2011 den Leitzins anheben könnte. Der im Vergleich zum Dollar ohnehin schon starke Euro würde in diesem Fall wohl weiter zum Greenback aufwerten.

### und starker Euro belasten

Seit Jahresbeginn hat die Europäische Gemeinschaftswährung zum Dollar bereits gut 13 Prozent an Boden gut gemacht, womit vor allem exportorientierte Unternehmen zu kämpfen haben. Die Stärke des Euro ist aber nicht nur mit der robusten

Wirtschaftsentwicklung im Euroraum zu erklären, sondern auch mit der Schwäche des Dollar. Zwar weist auch der US-Konjunkturmotor eine erfreuliche Drehzahl auf. Allerdings hat die anhaltende Unberechenbarkeit von US-Präsident Donald Trump mittlerweile wohl dazu geführt, dass Investoren erhöhte Risikoprämien für US-Anlagen einfordern, was auch am Dollar nicht spurlos vorüberzieht. Im August büßte der Greenback im Vergleich zum Euro erneut rund 1 Prozent an Wert ein.

Die zweite deutsche Aktienliga, der man eine im Vergleich zu den DAX-Konzernen höhere Flexibilität nachsagt, kommt mit den aktuellen Rahmenbedingungen offenbar besser zurecht. Zwar gab auch der MDAX im August nach, allerdings fiel das Minus mit rund 1 Prozent im Vergleich zum DAX (minus 2 Prozent) geringer aus. Noch deutlicher wird der Unterschied, wenn die Performance der beiden Indizes seit Jahresbeginn betrachtet wird. So legte der DAX seit Anfang des Jahres gut 5 Prozent an Wert zu, während der MDAX um rund 11 Prozent kletterte.

### Sicherheit geht vor

Dass das gestiegene Sicherheitsbedürfnis der Anleger zuletzt vermeintlich sichere Anlagen beflügelt hat, liegt in der Natur der Sache. So setzte Gold seinen jüngsten Aufwärtstrend auch im August fort; gut 3 Prozent verteuerte sich das gelbe Edelmetall. Der kleine Bruder Silber legte sogar fast 4 Prozent an Wert zu. Profitiert haben die beiden Edelmetalle sicherlich auch vom schwächelnden Dollar. Wie nahezu jeder Rohstoff werden auch Gold und Silber weltweit fast ausschließlich in Dollar gehandelt. Verliert der Greenback also an Wert, gewinnen Gold und Silber für Anleger aus dem Nicht-Dollar-Raum an Attraktivität.

Auch Bundesanleihen, die bei Anlegern vor allem in unsicheren Zeiten hoch im Kurs stehen, konnten im August deutlich zulegen; der richtungsweisende Bund Future stieg um knapp 2 Prozent. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen gab entsprechend nach – und zwar von rund 0,55 auf 0,35 Prozent.

## Veranstaltungen

### Aktien- und Anlegerforen

Im Rahmen unserer **kostenfreien und für jedermann zugänglichen** Aktien- und Anlegerforen präsentieren sich deutsche und internationale Publikumsgesellschaften. So können sich auch Privatanleger aus Quellen informieren, die sonst nur institutionellen Investoren und Analysten eröffnet sind – so z.B. der unmittelbaren Diskussion mit dem Management.

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

**Terminverschiebungen sind grundsätzlich möglich. Bitte besuchen Sie daher unsere Veranstaltungsseite auf [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de) oder wenden Sie sich an [seminare@dsw-info.de](mailto:seminare@dsw-info.de). Dort finden Sie weitere Termine und können sich auch für obige Aktienforen anmelden.**



Derzeit sind Veranstaltungen in folgenden Städten geplant:

Datum	Ort
25.09.2017	Köln
26.09.2017	Essen
27.09.2017	Hamburg

## Impressum

### DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.

Peter-Müller-Str. 14 40468 Düsseldorf  
 Tel.: 0211-6697-02 Fax: 0211-6697-60  
 E-Mail: [dsw@dsw-info.de](mailto:dsw@dsw-info.de) [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

#### GESCHÄFTSFÜHRUNG:

Marc Tüngler (Hauptgeschäftsführer), Jella Benner-Heinacher (stv. Hauptgeschäftsführerin), Thomas Hechtfisher (Geschäftsführer)

Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf - Registernummer VR 3994

#### REDAKTION:

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

Alle im DSW-Newsletter publizierten Informationen werden von der Redaktion gewissenhaft recherchiert. Für die Richtigkeit sowie für die Vollständigkeit kann die Redaktion dennoch keine Gewähr übernehmen.

#### WERBUNG:

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

#### GESCHÄFTSFÜHRUNG:

Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

#### ANSPRECHPARTNER:

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

#### TECHNISCHE UMSETZUNG:

Zellwerk GmbH & Co. KG

#### BILDNACHWEIS:

Seite 1 und 2: Matthias Sandmann; Seite 3: © gahsoon - Fotolia.com;  
 Seite 5: © A. Pohlmann / Linde AG; Seite 1 & 3-12 & 15: © H-J Paulsen - Fotolia.com;  
 Seite 13: © Evrinkalinbacak - Fotolia.com; Seite 14: © Petrus Bodenstaff - Fotolia.com;  
 Seite 15: © gena96 - Fotolia.com

1947 gegründet

1 Zentrale und 8 Landesverbände

Mehr als 25 000 Mitglieder

Dachverband der 7000 deutschen Investmentclubs

52-mal pro Jahr kostenlos das Wirtschaftsmagazin FOCUS-MONEY

Über 100 Seminare p. a. speziell für Anleger

Interessenvertretung auf über 650 Hauptversammlungen

Griechenland-Arbeitsgemeinschaft

Unabhängige und interessenfreie Informationen über Ihre Anlagen

Analyse und kritische Bewertung der Management-Aktivitäten

Kostenlose außergerichtliche Erstberatung der DSW-Mitglieder



**Nutzen Sie die Kompetenz von FOCUS-MONEY**

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

## JA! Ich möchte DSW-Mitglied werden

Name, Vorname \_\_\_\_\_

Straße, Nr. \_\_\_\_\_ PLZ, Ort \_\_\_\_\_

Datum, Unterschrift \_\_\_\_\_

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

Bank \_\_\_\_\_

Kontonummer \_\_\_\_\_ BLZ \_\_\_\_\_

Coupon bitte vollständig ausfüllen und unterschreiben.  
Per Post senden an:  
DSW –  
Deutscher Schutzvereinigung  
für Wertpapierbesitz e.V.  
Postfach 350163  
40443 Düsseldorf  
Telefon: 02 11/66 97 01 oder 02 11/66 97 22  
Telefax: 02 11/66 97 60  
Internet: [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)  
E-Mail: [dsw@dsw-info.de](mailto:dsw@dsw-info.de)

