

Inhaltsverzeichnis

2-6 DSW-Mitteilungen

- 2 Argentinien: nur ein Erfolg auf dem Papier?
- 2 Experten-Tipp: Aktiendividende: Welche Wahl hat der Aktionär?
- 3 Frauenquote: Aufsichtsräte in der Pflicht
- 3 Rekord-Dividenden in Sicht
- 4 DSW-Watchlist: Das sind die größten Kapitalvernichter
- 6 HAC-Marktkommentar: von Rekord zu Rekord

7-9 Mittelstandsanleihen

- 7 Penell GmbH: Droht die nächste notleidende Mittelstandsanleihe?
- 7 Interview mit DSW-Vize-Präsident Klaus Nieding: Markt für Mittelstandsanleihen weiter unter Druck

10-11 Aktivitäten der Landesverbände

- 10 90 Prozent aller Kreditverträge stehen unter Vorbehalt
- 10 OLG Frankfurt verurteilt DZ Bank zu hohem Schadensersatz wegen Zinsswaps
- 10 Goldfund bei BWF Stiftung deutlich kleiner als angenommen
- 11 Rechtmäßigkeit der Kündigung von Bausparverträgen fraglich

12 Konjunkturmonitor

Die Zeichen stehen auf Wachstum

13 Börsenmonitor

DAX auf Rekordjagd

14 Impressum

14 Veranstaltungen

15 Mitgliedsantrag

Bleiben Sie sich treu!



Liebe Leserin, lieber Leser,

in den letzten Wochen wurde ich sehr oft darauf angesprochen, ob denn mit der Rekordjagd des DAX nunmehr der Zeitpunkt gekommen sei, Gewinne mitzunehmen. Besonders intensiv waren die Diskussionen und die Anfragen, als der DAX am 16. März die 12.000er-Marke durchbrach. Die Antwort darauf ist nicht einfach. Denn sie fällt, je nachdem, wer die Frage stellt, unterschiedlich aus.

Natürlich besteht der Reiz, nun die Gewinne auch zu realisieren. Aber das Überspringen der 12.000er-Marke ist letztendlich genauso wenig ein Grund sich von seinen Aktien zu trennen, wie das Absinken unter die 12.000er-Marke ein Grund dafür ist, sofort wieder einzusteigen. Wir sollten uns davon lösen, Sklave irgendwelcher großen runden Zahlen zu sein. Entscheidend ist die Frage, welcher Anlegertyp man eigentlich ist.

Was heißt dies nun konkret? Diejenigen Anleger, die ihren Blick auf den Kurs und damit auf die Kursgewinne gerichtet haben, sollten sich konsequenterweise höchst diszipliniert von ihren Aktien trennen, wenn die Kurse sinken. Dies ist beispielsweise möglich durch das Setzen einer passenden Stop-Loss-Order oder aber durch ein tägliches Beobachten des Depots.

Auf der anderen Seite führe ich aber auch sehr viele Gespräche mit Anlegern, die zwar freudig und interessiert schauen, was der DAX alles so macht. Eine Anlageentscheidung begründen sie auf dem Tagesgeschehen aber ganz und gar nicht. Ihnen geht es vielmehr darum, an gesunden und erfolgreichen Unternehmen beteiligt zu sein. Sie leben auch diese unternehmerische Beteiligung – und haben einen langfristigen Horizont. Für diese Anleger ist es egal, ob der Kurs „ihres“ Unternehmens heute oben oder unten rangiert. Sie interessieren sich vielmehr dafür, wie es dem Unternehmen geht, welche Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr und auch zukünftig gezahlt wird und wie stabil die Strategie wirkt.

Ist man sich also bewusst, was für ein Anlegertyp man ist, ist die Antwort auf die Frage, was jetzt zu tun ist, relativ einfach zu beantworten: Bleiben Sie sich treu!

Ihr Marc Tüngler

Argentinien: nur ein Erfolg auf dem Papier?

Knapp 14 Jahre sind vergangen, seit Argentinien seine Staatspleite erlebte. Doch mit den juristischen Nachwehen haben der südamerikanische Staat und einige betroffene Anleger immer noch zu tun.

Nachdem bereits im vergangenen Jahr US-amerikanische Hedgefonds vor Gericht erfolgreich gegen den Pleitestaat geklagt hatten, urteilte nun auch der deutsche Bundesgerichtshof (BGH) zugunsten der Gläubiger: Argentinien müsse seine Altschulden begleichen. Das Land könne Zahlungen nicht mit Hinweis auf das Völkerrecht verweigern, entschieden die Richter im Falle zweier privater Anleger, die das immer noch hoch verschuldete Land verklagt hatten. „Das Urteil hat Staub aufgewirbelt, aber den entstandenen Anspruch wird Argentinien wohl kaum bedienen“, meint DSW-Geschäftsführer Thomas Hechtfisher.

Geklagt hatten deutsche Privatanleger, die anders als die große Mehrheit der Investoren dem ausgehandelten Schuldenschnitt im Jahr 2005 nicht zugestimmt hatten. Argentinien

hatte die Zahlung seiner Schulden im Laufe des Prozesses stets mit der Begründung verweigert, die Mehrheit der Gläubiger habe der Umschuldung zugestimmt. Der Rest der Anleger könne keine Zahlungen aus alten Anleihen verlangen. Insbesondere seit dem Schuldenschnitt in Griechenland sei das völkerrechtliche Gewohnheit.

Doch das oberste deutsche Zivilgericht BGH sah das anders: Kein völkerrechtlicher Grundsatz berechne ein Land dazu, die Zahlung fälliger Schulden wegen eines finanziellen Staatsnotstandes oder einer freiwilligen Umschuldung der Gläubigermehrheit zeitweise zu verweigern.

Bereits in der Vergangenheit hatten deutsche Gerichte daher in vielen Fällen den Zahlungsklagen deutscher Anleger statt gegeben. Doch die gerichtlichen Erfolge zahlen sich für Anleger bisher nicht aus: „Argentinien hat seine gerichtlich festgestellten Schulden bisher nicht beglichen“, so Hechtfisher. Die DSW hatte von Anfang an argumentiert, dass Argentinien solchen Alt-Zahlungsforderungen nicht nachkommen würde und deshalb Anlegern 2005 geraten, das Umschuldungsangebot anzunehmen.

Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

Aktiendividende: Welche Wahl hat der Aktionär?

Frage: Nach meiner Beobachtung gehen einige börsennotierte Unternehmen dazu über, statt der Dividende in bar, Dividenden in Form von Aktien auszuzahlen. Mir ist allerdings unklar, wie dieses Verfahren in der Praxis genau aussieht. Aus welchen Töpfen stammt diese sogenannte Aktiendividende bei der Gesellschaft? Und wie sieht die Abwicklung im Detail aus? Was passiert zum Beispiel, wenn ich mich gegen eine Dividende in Form von Aktien entscheide und der Barauszahlung dann doch den Vorzug gebe?

Antwort: Der Aktionär hat immer öfter die Wahl zwischen der Auszahlung einer Dividende in bar oder in Form von Aktien, der Aktiendividende (oder scrip dividend). Wie die Beispiele E.ON und Metro aufzeigen, gibt es grundsätzlich zwei verschiedene Wege, die zur Wahlmöglichkeit für die Aktionäre führen. Die Aktien können aus einer Kapitalerhöhung bezie-

hungsweise aus genehmigtem Kapital zur Verfügung gestellt werden (Beispiel 2014 E.ON). Oder die Aktien werden aus dem Bestand eigener Aktien bereitgestellt, wenn und soweit dies in dem zugrundeliegenden HV-Beschluss vorgesehen ist. Die Abwicklung erfolgt dann über Ihre Depotbank: Diese schickt Ihnen ein Formular, auf dem Sie sich für die Aktiendividende als Ausschüttungsform entscheiden können. Wenn Sie das Formular nicht ausfüllen, dann erhalten Sie die Dividende stets in bar ausgezahlt. Sollten Sie die Aktiendividende wählen, dann treten Sie im Gegenzug Ihre Dividendenansprüche an die Bank ab, die dann wiederum zum Beispiel die Kapitaler-



höhung im Umfang aller Bezugswünsche ihrer Kunden zeichnet und anschließend die abgetretenen Dividendenansprüche wieder in die Gesellschaft einbringt. Die neu geschaffenen Aktien werden Ihnen dann wiederum über die Bank zugeteilt. In Zeiten von Negativzinsen kann die Aktiendividende, je nach persönlicher Steuerquote, durchaus auch für Privatanleger interessant sein.

Frauenquote: Aufsichtsräte in der Pflicht

Nun ist es amtlich: Mit den Stimmen der Großen Koalition hat die Bundesregierung eine gesetzliche Frauenquote beschlossen. Jahrelang war darüber debattiert worden, nun werden ab 2016 Nägel mit Köpfen gemacht.

Große sogenannte „voll mitbestimmte“ Unternehmen müssen in ihren Aufsichtsräten einen Frauenanteil von mindestens 30 Prozent ausweisen. Betroffen hiervon sind 108 große deutsche Unternehmen, insbesondere die DAX-Tanker. Für rund 3.500 weitere Firmen gibt es ebenfalls eine neue Regelung: Sie müssen sich künftig verbindliche Ziele setzen, um den Frauenanteil in Führungspositionen zu erhöhen.

So lange wie es die Diskussion um die Frauenquote nun bereits gibt, so gespalten ist auch die Reaktion darauf: Frauenministerin Manuela Schwesig (SPD) spricht von einem „historischen Schritt“ zur Durchsetzung der Gleichberechtigung. Beim Bundesverband der deutschen Industrie (BDI) ist man dagegen skeptisch. „Die starre Einheitsquote ist reine Symbolpolitik, verfassungsrechtliche Bedenken wurden kurzerhand ignoriert.“

Die DSW als größter Aktionärsverband in Deutschland begrüßt zwar grundsätzlich, dass nach den schier endlosen Debatten nun ein klares Konzept vorhanden ist. Doch generell sollte das Thema Frauenquote nicht die Hauptrolle bei der Neubesetzung der Posten spielen: „Für die Aktionäre steht ganz klar an erster Stelle die Kompetenz, die eine Bewerberin oder ein Bewerber für das jeweilige Amt mitbringt. In den Aufsichtsrat gewählt werden die Personen, die dafür die besten Voraussetzungen haben. Ob das nun ein Mann oder eine Frau ist, ist für Aktionäre dabei zweitrangig“, so DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

Dennoch: Seit vielen Jahren erstellt die DSW mit ihrer Aufsichtsratsstudie ein umfassendes Bild des Zustandes deutscher Kontrollgremien. Und das fällt auch in der aktuellsten Version eindeutig aus: Unter Deutschlands wichtigsten Aufsichtsräten (Top Ten) findet sich keine einzige Frau. Für das entsprechende Ranking waren die Zusammensetzungen der großen Aufsichtsräte deutscher AGs untersucht worden. Vorsitz, Ausschussmitgliedschaften sowie weitere Kriterien wurden über ein spezielles Punktesystem zusammengerechnet, um die Top-Ten der Firmenkontrollreue herauszufiltern: „Die erste Aufsichtsrätin in unserem Ranking ist – wie schon im Vorjahr – Renate Köcher. Die Geschäftsführerin des Instituts für Demoskopie Allensbach ist auf Rang 17 zu finden. Im Vorjahr hatte Frau Köcher Rang 16 inne. Sie sitzt bei der Allianz, bei BMW und Infineon Technologies im Aufsichtsrat“, erläutert Jella Benner-Heinacher, stellvertretende Hauptgeschäftsführerin der DSW. Im DAX-30 sieht es insgesamt so aus: Von den 251 Anteilseignermandaten wur-



Die Mobilität von morgen.

Über 400 nationale und internationale Verkehrsunternehmen haben sich bereits für init entschieden. Warum? Weil wir Mobilität einfach machen. Für Anwender und Fahrgäste. In Deutschland. Aber auch in Brisbane, Dubai, New York, Nottingham, Vancouver und vielen anderen Städten auf vier Kontinenten.

Aktionäre der init AG investieren in eine mobile Zukunft.

init
www.initag.de

ISIN: DE0005759807 | FSE: IXX

den 2014 insgesamt 53 Mandate (2013: 45 Mandate) von Frauen gehalten. Somit liegt der Anteil auf der Anteilseignersseite 2014 bei 21 Prozent im Vergleich zu 18 Prozent 2013. Positiv fallen nur wenige Unternehmen auf, die bereits jetzt die neuen gesetzlichen Anforderungen übererfüllen: So hat der Konsumgüterproduzent Henkel einen Frauenanteil von 43,8 Prozent, die Münchener Rück kommt auf 40,0 Prozent, Pharmakonzern Merck immerhin auf 37,5 Prozent. Dass die mangelnde Präsenz von Frauen in Top-Management-Positionen kein rein deutsches Problem ist, zeigt der Blick aufs Aktienland USA: Im dortigen großen Index S&P 500 gibt es unter insgesamt 1.500 Unternehmen 5,3 Prozent CEOs mit Namen „John“, aber nur insgesamt 4,1 Prozent Frauen – egal mit welchem Namen.

Rekord-Dividenden in Sicht

Die HV-Saison ist in vollem Gange und damit auch die Zeit der Dividendenernte. In den kommenden Monaten wird das Gros der großen deutschen Unternehmen aus DAX & Co. nach den erfolgreich abgelaufenen Geschäftsjahren ihre Anteilseigner wieder über eine stattliche Ausschüttung an den guten Ergebnissen beteiligen. Und so viel ist schon klar: „In diesem Jahr dürften die Ausschüttungen wirklich üppig ausfallen“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

Erste Signale hierfür gibt es bereits. So hat der Versicherungsgigant Allianz, dessen Hauptversammlung (HV) erst am 6. Mai stattfinden wird, bereits angekündigt, seine Dividende kräftig anheben zu wollen – geplant sind 6,85 Euro je Aktie nach 5,30 Euro im Vorjahr. Beim Autobauer Daimler, der seine Aktionäre bereits am 1. April empfangen hat, ist die Gewinnbeteiligung von 2,25 Euro je Aktie auf 2,45 Euro gestiegen. Zwei Beispiele,

DSW-Mitteilungen

die den Trend anzeigen. Es wird fest damit gerechnet, dass in diesem Jahr im DAX mehr Dividenden ausgeschüttet werden, als im bisherigen Rekordjahr 2008 – damals waren es knapp 28 Milliarden Euro.

Weltweit sollen die Dividendenzahlungen in diesem Jahr erstmals die Gesamtsumme von einer Billion Dollar knacken. „Damit gewinnt die Aktie weiter an Attraktivität, insbesondere mit Blick auf die mehr als mageren Zinserträge, die uns wohl noch eine ganze Weile erhalten bleiben“, so Tüngler. So werden im Schnitt Bankguthaben aktuell noch mit mickrigen 0,12 Prozent verzinst. Im Gegenzug liegt die Dividendenrendite im DAX durchschnittlich bei mehr als 2,4 Prozent.

Dennoch fordert die DSW die Unternehmen auf, bei den Dividendenzahlen an ihre Aktionäre fairer zu sein – insbesondere was die Ausschüttungsquoten angeht, also den Anteil am Konzerngewinn, der als Dividende an Anteilseigner ausgekehrt wird. Die DSW fordert hier, dass rund die Hälfte des Gewinns ausgeschüttet wird. Häufig genug ist das nicht der Fall. So kehrte im Vorjahr nicht einmal ein Fünftel der DAX-, MDAX-, SDAX- und TecDAX-Unternehmen die Hälfte ihrer Gewinne an die Anteilseigner aus. Im DAX 30 rutschte die Ausschüttungsquote sogar unter die 40-Prozent-Marke.

„Dass Unternehmen in liquiden Zeiten Mittel horten, ist zwar bis zu einem gewissen Grad verständlich, aber zu groß darf die Diskrepanz zwischen Gewinn- und Dividendenwachstum auch nicht werden. Schließlich wird mit der Dividende nicht zuletzt auch das Vertrauen der Anteilseigner entlohnt“, so Tüngler. Es gelte, die Anteilseigner, die das Kapitalrisiko tragen, in angemessener Weise an dem Unternehmensgewinn zu beteiligen. „Die 50-Prozent-Quote ist natürlich nicht in Stein gemeißelt. Es muss immer auch der Einzelfall betrachtet werden“, erklärt der DSW-Hauptgeschäftsführer. So sind bei Unternehmen in Wachstumsperioden über einen begrenzten Zeitraum durchaus auch 20-30 Prozent Ausschüttungsquote akzeptabel.

DSW-Watchlist: Das sind die größten Kapitalvernichter

Entwickelt hat die DSW ihre Watchlist bereits in den 90er Jahren. Es ging darum, den Hauptversammlungssprechern ein Instrument an die Hand zu geben, mit dem sie schnell erkennen können, bei welchen Gesellschaften es insbesondere bei der langfristigen Kursentwicklung Probleme gibt. Seit 2001 wird die Watchlist von der DSW veröffentlicht – und auch die aktuelle Liste zeigt, dass es noch jede Menge Kapitalvernichter gibt.

30,5*

Wir kennen unseren Markt.

* Millionen Flüge der zivilen Luftfahrt finden jährlich nach Angaben der ICAO weltweit statt; das ist ungefähr ein Flug jede Sekunde

Das Börsenjahr 2014 war, nach dem steilen Anstieg der Kurse im Vorjahr, fast schon eine Enttäuschung. Um gerade einmal 4 Prozent legte der DAX 30 zu. Und das verbunden mit teilweise extremen Schwankungen. Das Vorjahr hatte mit einer Jahresperformance von 25 Prozent deutlich mehr zu bieten. 2015 hat wiederum einen derart fulminanten Start hingelegt, wie ihn wohl niemand auf dem Zettel hatte. Auch für die beiden Indizes MDAX und SDAX wuchsen die Bäume im vergangenen Jahr nicht in den Himmel. Nach ebenfalls sehr guten Ergebnissen 2013 legten die Kurse der mittleren und kleineren Aktiengesellschaften im Jahresdurchschnitt 2014 um 3 respektive 4 Prozent zu. Einzig der TecDAX konnte mit einem Plus von 18 Prozent die Erfolgsgeschichte der Vorjahre zumindest ansatzweise fortschreiben.

Wird der Betrachtungszeitraum verlängert, liegt der MDAX aber nach wie vor deutlich vorn. Der Index, in dem überdurchschnittlich viele exportorientierte Maschinenbauunternehmen gelistet sind, konnte im Fünfjahresvergleich um 121 Prozent zulegen. Der SDAX wuchs über fünf Jahre um 98 Prozent und der TecDAX immer noch um knapp 64 Prozent. Wer Anfang 2010 sein Geld in die 30 größten deutschen Aktiengesellschaften investiert hat, konnte sich immerhin noch über einen Zuwachs von 61 Prozent freuen. Im Dreijahresvergleich hat der TecDAX die Nase mit plus 96 Prozent vorne. Der MDAX legte in dem Zeitraum um 84, der SDAX um 61 und der DAX um 59 Prozent zu.



Ganz anders sah es bei den Kapitalvernichtern aus: Der „Watchlist-Index“ schrumpfte im Einjahreszeitraum um knapp 33 Prozent. Im Vorjahr hatten die 50 Kapitalvernichter im Einjahresvergleich im Schnitt noch ein Plus von fast 3 Prozent verbuchen können. Das war allerdings auch das bisher einzige Mal, dass die Watchlist in einem der analysierten Zeiträume ein Durchschnittsplus ausgewiesen hat. Im Dreijahresvergleich liegen die Watchlist-Gesellschaften im Durchschnitt noch etwas deutlicher unter Wasser. Das kumulierte Kursminus lag bei knapp 37 Prozent. Im Fünfjahresvergleich summierte sich der durchschnittliche Kursrückgang auf minus 58 Prozent.

Was die Kursentwicklung einzelner Werte im Jahr 2014 angeht, lag bei den 30 im DAX gelisteten Gesellschaften die Aktie der Merck KGaA mit einem Plus von rund 21 Prozent an der Spitze, gefolgt von ThyssenKrupp mit 20,6 Prozent und Fresenius Medical Care mit 19,6 Prozent. Schlusslicht 2014 war mit einem Minus von 37,9 Prozent das Papier des Sportartikelherstellers adidas. Bei den Aktien aus dem MDAX belegte der Roboterbauer Kuka mit 73,2 Prozent den Spitzenplatz. Der Kurs des im SDAX notierten Werbeunternehmens Ströer Media konnte sogar um 91,6 Prozent zulegen und markierte damit auch den höchsten Zuwachs aller Aktiengesellschaften der DAX-Familie 2014. Im TecDAX legte die Aktie der besten Gesellschaft, der Halbleiterhersteller Dialog Semiconductor, im Jahr 2014 um 87,6 Prozent zu. Die Performancezahlen der Gesellschaften, die in der Watchlist die Nase vorn haben, klingen zwar ganz ähnlich – allerdings ist das Vorzeichen ein anderes.

Die Ergebnisse im Überblick: Unrühmliche Nummer eins der DSW-Watchlist ist, wie schon im Vorjahr, die nur knapp der Insolvenz entronnene Bonner Solarworld AG. Das Unternehmen bescherte seinen Anteilseigner in allen drei betrachteten Zeiträumen mit minus 99,5 Prozent, minus 97,3 Prozent und minus 82 Prozent die schlechteste Performance. Der zweite Platz auf der Kapitalvernichterliste geht an Asian Bamboo, eine der China-Aktien, von denen sich die Anteilseigner geradezu märchenhafte Gewinne versprochen. Die Zahlen zeigen, dass es dazu nicht gekommen ist. Im Fünf- und im Dreijahresbereich liegt die Gesellschaft mit minus 97,4 und minus 96 Prozent kaum besser als Solarworld. Im Einjahreszeitraum lag der Verlust für Asian-Bamboo-Aktionäre dann immerhin „nur“ noch bei knapp 52,8 Prozent. Auf Rang drei folgt mit der YOU-

Die DSW-Watchlist

Rang 2015	Unternehmen
1	SOLARWORLD
2	ASIAN BAMBOO
3	YOUNIQ
4	WILEX
5	SYGNIS PHARMA
6	SINGULUS TECHS.
7	ALEO SOLAR
8	SKW STAHL-METGIE. HLDG.
9	PHOENIX SOLAR
10	HOEFT & WESSEL
11	DF DEUTSCHE FORFAIT
12	SMA SOLAR TECH.
13	YOC
14	SOLAR FABRIK
15	ZHONGDE WASTE TECH.

NIQ AG ein Anbieter von Studentenwohnungen. Auch dieses Geschäftsmodell hat in den vergangenen fünf Jahren bei den Aktionären vor allem für Verluste gesorgt.

Dass auch Investitionen in große Gesellschaften mit vermeintlich erprobten und erfolgreichen Geschäftsmodellen nicht zwingend ein sicheres Investment sind, ist ebenfalls keine echte Neuigkeit mehr. Erstaunlich ist allerdings, dass selbst nach einem perfekten Börsenjahr 2013 und einem immerhin positiven Börsenjahr 2014 immer noch fünf DAX-Gesellschaften in der Watchlist zu finden sind: Neben der Commerzbank, den beiden Energieversorgern RWE und E.ON sowie K+S ist mit der Deutschen Bank ein Neueinsteiger dabei. Erfreulich: Die ThyssenKrupp AG hat es geschafft, sich wieder aus der Liste zu verabschieden. In der aktuellen Watchlist liegt die Commerzbank auf Platz 32 nach Rang 9 im Vorjahr. Die RWE AG reiht sich auf Platz 35 ein, nach Rang 13 im vergangenen Jahr. Die K+S AG ist auf Platz 39 zu finden nach Platz 14 im Vorjahr. Zwei Plätze dahinter folgt „Neueinsteiger“ Deutsche Bank. E.ON reiht sich nach Rang 21 im Vorjahr nun auf der 43 ein.

Dividenden und Sonderzahlungen bleiben bei der Watchlist, die ein reiner Kursvergleich ist, übrigens außen vor. Gerade bei größeren Unternehmen dürften Gewinnausschüttungen die Verluste ihrer Aktionäre aber zumindest ein wenig abgemildert haben. Die vielen kleinen im Prime-Standard notierten Unternehmen, die sich auf der Liste finden, gehören dagegen, was diese Disziplin angeht, schon aufgrund nicht vorhandener Gewinne in der Regel zu den Nichtzahlern. Nicht berücksichtigt wurden auch solche AGs, die noch keine fünf Jahre am Markt sind. Dass die Geldanlage in Aktien grundsätzlich trotzdem lohnend ist, haben sicher nicht zuletzt die vergangenen knapp drei Monate deutlich gemacht. Der DAX stürmt seit Jahresbeginn von einem Rekordhoch zum nächsten. Daran ändern auch kurzfristige Rücksetzer nichts.

HAC-Marktkommentar: von Rekord zu Rekord

Liebe DSW-Mitglieder,

in diesen Tagen werde ich häufig gefragt, weshalb ich eigentlich so bullisch sei. Schließlich stehe der DAX bei 12.000 Punkten, da sei der Rückschlag doch vorprogrammiert. Das ist richtig. Ein Rückschlag an der Börse ist immer möglich, aus vielen unterschiedlichen Gründen. Diese Gründe können rational sein oder irrational. Zu teuer jedenfalls sind die DAX-Unternehmen nicht. Und um es vorweg zu sagen, ich bin weder bullisch noch bärisch, sondern draghisch. Schauen wir uns den DAX einmal näher an. Im letzten Jahr ist er mehr oder weniger auf der Stelle getreten.

Die Unternehmen dagegen haben gut verdient und sind insofern wertvoller geworden. Seit Jahresanfang hat der DAX um 19,6 Prozent zugelegt. Ist der DAX also jetzt zu teuer? Nein. Wenn man sich die im DAX enthaltenen Unternehmen anschaut, erkennt man, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei 15 steht. Das ist der langjährige Mittelwert. Von einer Überbewertung kann keine Rede sein. Am besten sieht man das, wenn man sich einmal die Mühe macht, nicht den DAX als Performance-Index als Maßstab zu nehmen, sondern den sogenannten Kurs-Index. Während der DAX-Performance-Index bei 12.044 Punkten steht, bringt es der Kursindex gerade mal auf 6.167 Punkte. Grob gerechnet ist das die Hälfte. Die „fehlenden“ 6.000 Punkte sind Dividenden, die die DAX-Unternehmen im Laufe der Zeit ausgeschüttet haben.

Wer jetzt in die DAX-Unternehmen investiert, investiert bei einem Kursniveau von 6.167 Punkten. Dafür erhält er eine Dividende von circa 3 Prozent im Jahr. Die zehnjährige Deutsche Staatsanleihe liegt aktuell bei 0,2 Prozent. Solange die Zinsen so niedrig sind, kommt man um ein Aktieninvestment nicht herum. Und die Zinsen werden niedrig bleiben, weil die Staaten hoch verschuldet sind, in den USA ebenso wie in Europa und in Japan. Zinsanhebungen in den USA werden allenfalls kosmetischer Natur sein. Auf längere Sicht werden Aktien teurer werden. Sie werden ihre Kurs-Gewinn-Verhältnisse ausweiten. Wer an dieser Hausse teilnehmen will, der muss auf das Spielfeld wechseln. Sonst zieht die Hausse an ihm vorbei.

Ihr Wolfram Neubrandner
Geschäftsführer HAC

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



Penell GmbH: Droht die nächste notleidende Mittelstandsanleihe?

Der Kabelhersteller Penell GmbH hat laut Medienberichten am 2. Februar 2015 Insolvenz angemeldet. Als Begründung wird angegeben, dass die Gesellschafter der GmbH die bestehende Liquiditätslücke nicht aus eigener Kraft schließen könnten und die beteiligten Banken ebenfalls keine weitere Unterstützung mehr geben würden.

„Auch von dieser wirtschaftlichen Notlage eines mittelständischen Unternehmens sind erneut Privatanleger betroffen, die ihr Geld in eine vermeintlich sichere sogenannten Mittelstandsanleihe investiert hatten. Die Anleiheemission liegt übrigens gerade einmal sieben Monate zurück“, kommentiert Klaus Nieding, Vize-Präsident der DSW, die Meldung von den Problemen der Penell GmbH. Das Volumen der 7,75-Prozent-Anleihe des Unternehmens (WKN: A11QQ8 / ISIN: DE000A11QQ82) betrug immerhin fünf Millionen Euro. Die Laufzeit des Papiers endet Mitte 2019. „Im Fall Penell hat die Gesellschaft das Amt des Gemeinsamen Vertreters für die Anleihegläubiger in den Anleihebedingungen bereits personell besetzt. Wir erwarten, dass der Gemeinsame Vertreter zeitnah auf die Anleihegläubiger zugehen wird, um eine Anleihegläubigerversammlung zu terminieren. Hier kommt es für die Betroffenen auf zwei Dinge an: 1. Sie sollten unbedingt an der Versammlung teilnehmen oder sich vertreten lassen. 2. Sie sollten im Vorfeld ihre Interessen bündeln, um mit einer Stimme zu sprechen, denn sie haben es auch jetzt noch in der Hand, über die Befugnisse und die Person des Gemeinsamen Vertreters zu entscheiden“, sagt Nieding. „Zudem sollten die Anleihegläubiger ihre rechtlichen Möglichkeiten prüfen, da möglicherweise die Risiken für die Anleihegläubiger im Verkaufsprospekt nur unzureichend dargestellt wurden“, so Nieding weiter.

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

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

Interview mit DSW-Vize-Präsident Klaus Nieding: Markt für Mittelstandsanleihen weiter unter Druck

Mittelstandsanleihen haben insbesondere Privatanleger in den letzten Jahren viel Geld gekostet. Die DSW und vor allem ihr Vize-Präsident Klaus Nieding setzen sich in den Problemfällen für die Interessen und Rechte der Anleihegläubi-

ger ein. Im folgenden Interview gibt Herr Nieding eine Bestandsaufnahme und erklärt, warum es so wichtig ist, sich nicht nur bei Aktien, sondern auch bei Anleihen auf Anlegerseite zu organisieren.

DSW: Herr Nieding, der Markt für Mittelstandsanleihen hat bereits einige Insolvenzen gesehen. Wie sieht Ihre Prognose für die nächsten Monate und Jahre diesbezüglich aus?

Klaus Nieding: Ich gehe davon aus, dass wir in den nächsten Monaten weitere Unternehmensschieflagen im Mittelstandsegment mit Anleiheengagement sehen werden. Ich denke, dass die Anzahl sich in den nächsten Jahren noch erhöhen wird, da insbesondere in den Jahren 2016 bis 2018 viele Anleihen auslaufen und in diesem Segment dann ein hoher Refinanzierungsbedarf besteht.

DSW: Haben wir zumindest das Schlimmste hinter uns?

Nieding: Dieser Eindruck trägt, da insbesondere die ersten Unternehmensschieflagen in den Jahren 2012 und 2013 sehr medienträftig waren und Unternehmen mit einem höheren Anleihevolumen betrafen, etwa die Solar Millennium AG oder auch die WGF Westfälische Grundbesitz und Finanzverwaltung AG mit Volumina von über 200 Millionen Euro und vier bis fünf Anleihen. Derzeit sehen wir vorwiegend Fälle von Unternehmen mit ein bis zwei ausstehenden Anleihen und einem Volumen zwischen fünf und 60 Millionen Euro. Der Markt der Mittelstandsanleiheemittenten wuchs in der Zeit nach der Finanzkrise in den Jahren 2009 bis 2013 sprunghaft und die meisten Anleihen haben Laufzeiten von fünf Jahren. Ich würde daher eher sagen wir befinden uns mittendrin.

DSW: Wie erklären Sie sich, dass wir bei den Mittelstandsanleihen so viele Problemfälle sehen?

Nieding: Das Problem in vielen Fällen ist, dass die fälligen Zinszahlungen aufgrund der Höhe des Kupons die Unternehmen schwer belasten. Nun preist die Höhe des Zinskupons immer auch das Ausfallrisiko des Emittenten mit ein. Das heißt grundsätzlich, je höher der Zinskupon, desto größer das Ausfallrisiko. Vielfach zeigt sich in Folge des niedrigen Leitzinses nun, dass die auf die eingeworbenen Gelder zu zahlenden Zinsen die Unternehmen überfordern, nicht zuletzt, da das Volumen der begebenen Anleihen zu hoch war. Die Zinsverbindlichkeiten fressen die Unternehmensgewinne und Rücklagen auf und bremsen die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen, was sich wiederum auf die Entwicklung des Unternehmens auswirkt.

DSW: Wer trägt für die vielen Probleme die Verantwortung?

Nieding: Die Verantwortungsfrage ist kompliziert. Ich denke die Frage kann nicht abschließend beantwortet werden, da hier mehrere Faktoren zusammengekommen sind, die eine Rolle spielen. Neben den allgemein schwierigen wirtschaftli-

chen Marktbedingungen und dem niedrigen Leitzins, haben Unternehmen die Zinsverbindlichkeiten unterschätzt. Auch ist eine Teilverantwortung bei denjenigen zu sehen, welche die Unternehmen in das Segment der Mittelstandsanleihen zur Unternehmensfinanzierung hineinberaten haben. Neben den konstanten Kosten, die mit einer Anleiheemission einhergehen, belaufen sich die Nebenkosten der Begebung für Dokumentation und Vertrieb, etc. nicht selten auf circa 3 Prozent oder mehr des Anleihevolumens, je nach Volumen der Anleihe. Dieses Geld kommt quasi nie beim Unternehmen an. Hinzu kommen die jährlichen Kosten für die Zahlungsstelle, et cetera. Das summiert sich.

DSW: Sie vertreten in den Fällen der Restrukturierung und auch der Insolvenz die Anleger. Was machen Sie da genau?

Nieding: Als Gemeinsamer Vertreter der Anleihegläubiger ist es meine Aufgabe, die Interessen der Anleihegläubiger als Gläubiger der Gesellschaft zu wahren, beispielsweise für eine Gleichbehandlung der Anleihegläubiger mit anderen Gläubigergruppen im Restrukturierungsverfahren zu sorgen. Nicht selten sind neben den Anleihegläubigern auch Kreditinstitute Gläubiger der Emittenten. Kommt es nun zur Restrukturierung versucht jeder Gläubiger, sein Engagement zu sichern und sich Zugeständnisse gegebenenfalls abkaufen zu lassen, sei es durch eine Eigenkapitalbeteiligung oder die Bestellung von Sicherheiten. Sie können sich vorstellen, dass bei mehreren 100 Anleihegläubigern mit geringeren Volumina die Gesellschaft nicht mit jedem individuell verhandeln, noch auf jeden einzelnen zugehen kann und der Einzelne auch nicht das erforderliche Wissen um derartige Verhandlungen hat. Als Gemeinsamer Vertreter repräsentiere ich das gesamte Volumen der Anleihe und dann sitzt man nicht selten als größter Gläubiger am Tisch. Diese Bündelung gibt den Anleihegläubigern mehr Gewicht zur Verhandlung, als sie alleine erreichen könnten. Die Gesellschaft ist dann gehalten sich mit den Anleihegläubigern auseinanderzusetzen.

DSW: Dann ist das also auch eine Frage des richtigen Timings?

Nieding: Allerdings, denn nicht selten erfahren die Anleihegläubiger erst von einer Schieflage des Unternehmens, wenn sie über ihre Depotbank die Einladung zur Anleihegläubigerversammlung bekommen, mit welcher die Gesellschaft bereits über ein konkretes von ihr entwickeltes Sanierungskonzept und etwaige Zugeständnisse abstimmen lassen möchte. Das birgt nicht selten die Gefahr der Überrumpelung und Übervorteilung der Anleihegläubiger. Es fehlt oftmals die erforderliche Transparenz über das Konzept. In diesen Fällen ist es wichtig, dass ein Gemeinsamer Vertreter gewählt wird. Dieser kann mit den entsprechenden Zustimmungsrechten zum Sanierungskonzept durch die Anleihegläubigerversammlung ausgestattet werden, sollte aber auch die Mög-

lichkeit der eingehenden Prüfung des Sanierungskonzeptes vor Erklärung der Zustimmung haben, um die Interessen der Anleihegläubiger zu wahren.

Davon unterscheidet sich die Tätigkeit in Insolvenzfällen. Hier stellt der Gemeinsame Vertreter zunächst die kostengünstigste Möglichkeit für die Anleihegläubiger dar, die Forderungen zur Insolvenztabelle anzumelden. Die Anleihegläubiger selbst müssen in diesen Fällen dann nicht tätig werden, sobald ein Gemeinsamer Vertreter gewählt wurde. Der Gemeinsame Vertreter wird aus der Insolvenzmasse bezahlt, so dass den Anleihegläubigern selbst keine unmittelbaren Kosten entstehen. Darüber hinaus vertritt der Gemeinsame Vertreter die Interessen der Anleihegläubiger im Gläubigerausschuss, dem Gremium, welches die Arbeit des Insolvenzverwalters überwacht. In dieser Eigenschaft kann der Gemeinsame Vertreter ebenfalls Einfluss auf die Maßnahmen des Insolvenzverwalters etwa im Rahmen der Masseverwertung ausüben, um adäquate Veräußerungserlöse zu erzielen und den größtmöglichen Rückfluss an die Anleihegläubiger zu sichern.

DSW: Warum ist es eigentlich so wichtig, dass die Anleger mit Sachverstand vertreten werden, wenn sich doch mit der Insolvenz das Risiko realisiert hat?

Nieding: In Insolvenzfällen sind die Gläubiger im Gremium des Gläubigerausschusses repräsentiert. Diese Gremien bestehen in der Regel aus drei bis sieben Personen. Es versteht sich von selbst, dass nicht alle Anleihegläubiger sich hier an einen Tisch setzen können, noch möchten dies die meisten. Da es in diesen Gremien meist sowohl wirtschaftlich wie auch rechtlich schwierige Punkte zu behandeln gilt, ist es stets sinnvoll, wenn im Gläubigerausschuss fach- und rechtskundige Personen sitzen, so dass die Arbeit des Gläubigerausschusses produktiv ist. Ich habe die Erfahrung gemacht, dass die Besetzung des Gläubigerausschusses maßgeblich für die Effizienz der Tätigkeit dieses Gremiums sein kann. Das kommt auch den Gläubigern und somit den Anleihegläubigern zu Gute, da der Insolvenzverwalter in der Regel auch ein Rechtsanwalt ist und man in diesen Fällen kritisch die Prozesse hinterfragen und dementsprechend reagieren kann.

DSW: Dann bedeutet also die Insolvenz für die Anleihegläubiger nicht das Ende? Lohnt sich ein Engagement?

Nieding: Auf jeden Fall. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die Anleihegläubiger entweder selbst ihr Stimmrecht ausüben, oder sich dort vertreten lassen, um einen Gemeinsamen Vertreter zu wählen. Ein gewählter Gemeinsamer Vertreter ist allemal besser als kein Gemeinsamer Vertreter. Auch sollten sich die Anleihegläubiger nicht von den Kosten eines Gemeinsamen Vertreters abschrecken lassen. Es ist immer besser einen offiziellen Vertreter zu haben, der aus der Insol-

venzmasse bezahlt wird und die Interessen vertritt, als nicht repräsentiert zu sein. Neben den Kosten des Insolvenzverwalters fallen diese Kosten in der Regel nicht ins Gewicht und die Anleihegläubiger erhalten hierfür eine Interessenvertretung, die sie andernfalls nicht hätten.

DSW: Aber warum sollte ich denn bei den Verlusten auch noch weitere Kosten auf mich nehmen?

Nieding: Für den Gemeinsamen Vertreter entstehen den Anleihegläubigern keine unmittelbaren Kosten, da dieser aus der Insolvenzmasse bezahlt wird. Bei der individuellen Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen etwa aus Prospekthaftung muss dies der einzelne Anleihegläubiger für sich selbst entscheiden und auch die anwaltlichen Kosten zunächst selbst tragen. Die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen dient immer der Kompensation des Schadens, den der Anleihegläubiger durch die Insolvenz der Emittentin, in der Regel in Form der Insolvenzquote, erleidet. Es ist eine zusätzliche Möglichkeit, die mit Kosten und Risiken verbunden ist, sich aber durchaus lohnen kann.

DSW: Wie erfahre ich mehr zu den von mir gehaltenen Anleihen?

Nieding: Es gibt allgemeine Informationsmöglichkeiten wie das Internet. Sobald eine Anleihe etwa durch einen Rechtsanwalt unter Beobachtung genommen wird, gibt es gewöhnlich die Möglichkeit sich bei diesem online zu registrieren und sodann weitere Information zu erhalten. Die Informationen werden in der Regel kostenlos zur Verfügung gestellt, da es sich noch nicht um eine anwaltliche Tätigkeit handelt. Es geht darum, die Anleihegläubiger zu sensibilisieren und bereits eine gewisse Interessenbündelung in Vorbereitung der weiteren Schritte zu erreichen, damit die Anleihegläubiger ordentlich repräsentiert werden. Es steht jedoch jedem Anleihegläubiger frei selbst zu entscheiden, ob er lediglich die Informationen aufnimmt, oder darüber hinaus ein Mandat etwa hinsichtlich der Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen begründet. Für mich steht hierbei die Information der Anleihegläubiger und eine Interessenbündelung im Vordergrund, um mit der Emittentin auf Augenhöhe zu verhandeln.

DSW: Jetzt haben wir so viel über Probleme gesprochen. Ist es denn nicht im Kern sinnvoller, eine Insolvenz zu vermeiden und die zeitweise schwindelerregenden Renditen der Anleihe über die Restrukturierung auf ein angemessenes Niveau zu senken?

Nieding: Es ist der Regelfall, dass eine Restrukturierung der Abwicklung vorzuziehen ist, dies hängt jedoch auch vom Fall ab. In seltenen Fällen kann eine Restrukturierung auch den Prozess des „Sterbens“ hinauszögern und die Unternehmenswerte werden vernichtet, anstelle diese für die Gläubiger nutzbar zu

machen. Hier muss man sich den Einzelfall anschauen. Eine Restrukturierung um jeden Preis zu Lasten der Anleihegläubiger ist auch keine Lösung. Hierbei muss das wirtschaftliche Interesse der Anleihegläubiger als Gläubiger gesehen und betrachtet werden. Die Anleihegläubiger haben ein Investment abgeschlossen, welches ihnen eine Rendite nebst Rückzahlung der Investitionssumme bringen soll. Die höhere Rendite spiegelt sich in dem Bonitätsrisiko, dem Ausfallrisiko, wider. Würde man nun schlicht den Zinskupon senken, würden die Anleihegläubiger gegebenenfalls mehr Risiko zu schlechteren Zinskonditionen eingehen, als sie ursprünglich bereit waren einzugehen. Hier ist zu prüfen, ob dies angemessen ist und ob ein solches Zugeständnis kompensiert werden kann, bspw. durch eine befristete Zinsreduktion, eine Zinsstundung oder einen Besserungsschein. Die Möglichkeiten sind vielfältig, wichtig ist, dass die Interessen der Anleihegläubiger als Investoren sich nicht immer mit den Interessen der Emittentin decken, da es für die Anleihegläubiger wirtschaftlich eine bessere Entscheidung sein kann den Stecker zu ziehen, als ihre Position zu verschlechtern. Dies und anderes gilt es, bei der Frage der Zustimmung zu einer Restrukturierungsmaßnahme zu berücksichtigen.

DSW: Sie waren in vielen Fällen als Anlegervertreter aktiv und sind auch aktuell engagiert. Was macht Sie als Kämpfer für die Anleger aus? Was haben Sie erreicht und wie?

Nieding: Ich denke mein Engagement für die Interessen der Anleihegläubiger hat mir das Vertrauen der Anleihegläubiger eingetragen. Die Anleihegläubiger wissen, dass ich mich für ihre Interessen einsetze und Taten sprechen lasse. So habe ich etwa im Insolvenzverfahren Gold-Zack AG, einem zunächst masselosen Verfahren, mit auf eine Rückflussquote von 60 Prozent — bis heute — hingewirkt. Ich habe als Anleihegläubigervertreter seinerzeit im Restrukturierungsverfahren der Augusta Technologies AG mitgewirkt, ebenso wie jüngst im Restrukturierungsverfahren der 3W Power S.A. Auch in vielen anderen Verfahren bin ich für die Anleihegläubiger tätig, um die Interessen zu wahren, entweder in Organstellung als Gemeinsamer Vertreter, wie beispielsweise bei Windreich, oder als Gläubigerausschussmitglied bei der getgoods.de AG. Aktuell bin ich auch Gläubigerausschussmitglied im Insolvenzverfahren Prokon, wo ich für die Genussrechteinhaber mit an einer Restrukturierung im Insolvenzplanverfahren arbeite. Ich denke, der Erfolg der Interessenvertretung in derartigen Verfahren ist vielfältig zu betrachten. Ziel muss es sein, dass die Interessen der vertretenen Anleger ernstgenommen und gewahrt werden. Meist ist diese Tätigkeit glanzlos, da sie hinter verschlossenen Türen stattfindet, aber das Ergebnis zählt und das ist der Schutz der Rechtsposition der Anleger mit dem Ziel, das Beste für die Anleger herausgeholt zu haben. Das ist mein Anliegen.

Herr Nieding, vielen Dank für das Gespräch.

90 Prozent aller Kreditverträge stehen unter Vorbehalt

Eine Untersuchung der Verbraucherzentrale Hamburg hat ergeben, dass 90 Prozent aller von Banken in Kreditverträgen erteilten sogenannten „Widerrufsbelehrungen“ fehlerhaft sein sollen. Für die Banken ist das keine gute Nachricht.

In der Regel gibt es bei Krediten ein 14-tägiges Widerrufsrecht. Danach kommen Kreditnehmer nur noch mit der Zahlung einer sogenannten Vorfälligkeitsentschädigung aus dem Vertrag. Gerade bei Baukrediten ist das oft so teuer, dass eine Kündigung sich trotz der Möglichkeit, jetzt einen deutlich geringer verzinsten Kredit zu bekommen, nicht mehr lohnt. „Sollte die Widerrufsbelehrung allerdings fehlerhaft sein, hat das zur Folge, dass die Frist zum Widerruf gar nicht erst zu laufen begonnen hat. Die Konsequenz: Auch Jahre nach Vertragsabschluss besteht das Recht, den Vertrag zu widerrufen – ohne Vorfälligkeitsentschädigung an die Bank zahlen zu müssen“, sagt Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW. Für viele Kreditnehmer eröffnet das die Chance, ihre teuren Altkredite ohne Zusatzkosten in neue Kredite mit niedrigeren Zinsen umzuschulden. „Das kann, je nach Kreditsumme, eine Ersparnis von mehreren tausend Euro bedeuten“, sagt Nieding. „Darlehensnehmer sollten daher ihre Kreditverträge auf solche Fehler hin durch einen im Bank- und Kapitalmarkt versierten Rechtsanwalt prüfen lassen“, so Nieding weiter.

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

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

OLG Frankfurt verurteilt DZ Bank zu hohem Schadensersatz wegen Zinsswaps

Das Frankfurter Oberlandesgericht (OLG) hat die DZ Bank zur Zahlung von Schadensersatz in Höhe von 2.452.047,45 Euro wegen Beratungsfehler im Zusammenhang mit der Vereinbarung von zwei Zinsswaps verurteilt (AZ 16 U 228/13).

Das Landgericht Frankfurt hatte die Klage in der ersten Instanz noch abgewiesen. „Gegen das Landgerichtsurteil hatte die Klägerin, eine Gesellschaft für Bauprojektentwicklung, Berufung eingelegt. Das Landgericht hat die Aufklärungspflicht über den anfänglichen negativen Marktwert zu Unrecht verneint, indem es den spekulativen Charakter der Anlage und den Interessenkonflikt der Bank für die vorliegenden Swaps in Abrede gestellt

hat“, sagt Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW. Das Oberlandesgericht schloss sich dieser Argumentation an und hat das Urteil zur Revision zugelassen. Die OLG-Richter entschieden, dass die Begründung des Landgerichts, die Anlage habe nicht zu Spekulationszwecken, sondern der Zinsabsicherung gedient und unterscheide sich daher nicht von sonstigen Eigengeschäften, bei denen ebenfalls keine Aufklärungspflicht vorliege wenn die allgemein übliche Gewinnmarge in die Zinsformel einstrukturiert ist, zu kurz greift. „Hier wird mit der Marge nicht nur eine Kostenquote oder Ähnliches in Abzug gebracht. Vielmehr ist es so, dass die einstrukturierte Marge, also der anfänglich negative Marktwert, die Bank in die Lage versetzt, im Wege des ‚Makro-Hedging‘ Gegengeschäfte zu tätigen. Darin liegt genau der Interessenkonflikt, den der Bundesgerichtshof in seiner Rechtsprechung vom 22. März 2011 als entscheidendes Kriterium für eine Aufklärungspflicht hervorgehoben hat“, sagt Nieding. Es spiele dabei keine Rolle, ob es sich um eine hochspekulative Anlage mit Totalverlustrisiko handele oder nicht.

„Das Urteil ist wegweisend. Entscheidend ist auch im vorliegenden Fall, dass für die Klägerin infolge des anfänglich negativen Marktwertes die Anfangschancen des Produkts geringer waren. Die Bank, die die Marge einstrukturiert hat, verfügte dagegen über den Wissensvorsprung, der ihre Integrität im Verhältnis zur Anlegerin gefährdete“, so Nieding weiter. „Wir sind fest davon überzeugt, dass der BGH, sollte die DZ Bank in Revision gehen, das Urteil des OLG bestätigen wird.“

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

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

Goldfund bei BWF Stiftung deutlich kleiner als angenommen

Herber Schock für die rund 6.500 Investoren des Goldhändlers Berliner Wirtschafts- und Finanzstiftung BWF: Das beschlagnahmte Vermögen der BWF, gegen deren Verantwortliche wegen Betrugs ermittelt wird, soll laut Medienberichten nicht wie bisher angenommen aus Goldbarren im Volumen von vier Tonnen bestehen. Tatsächlich sollen gerade einmal 200 Kilogramm echtes Gold gefunden worden sein. „Die Anleger müssen nun um ihr investiertes Geld bangen. Sie sollten daher Ansprüche auch gegen Wirtschaftsprüfer und sonstige Dritte prüfen, um ihren möglichen Schaden zu verringern“, rät Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW.

Fraglich ist nach wie vor, wo das Geld der Investoren hingeflossen ist. Der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingesetzte Abwickler, Georg Bernsau von BBL Rechtsanwälte, hatte erst kürzlich mitgeteilt, dass er damit rechne, frühestens in mehreren Wochen einen Überblick darüber zu haben, welche Vermögenswerte tatsächlich vorhanden seien. Klar ist gegenwärtig nur, dass der Fall hochkomplex ist. So handelt es sich bei der „BWF-Stiftung“ oder auch „Berliner Wirtschafts- und Finanzstiftung“ eigentlich um den Bund Deutscher Treuhandstiftungen e.V., der teilweise unter diesen Firmierungen aufgetreten ist. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen BaFin vertritt die Auffassung, dass das Investment der BWF-Stiftung ein verbotenes Einlagengeschäft nach Paragraph 32 Kreditwesengesetz war.

Unklar ist zudem, ob die Eigentumsurkunden über das erworbene und eingelagerte Gold, die Anleger von der BWF erhalten hatten, als Eigentumsnachweis gegenüber dem Abwickler ausreichen. Gleichzeitig sollen Investoren auch unmittelbar von dem Goldhändler der BWF-Stiftung, der TMS Dienstleistungs GmbH, mit welcher sich die BWF-Stiftung einen Tresor teilte, Gold erworben und bei dieser gelagert haben. „Diese Geschäfte sind möglicherweise nicht unmittelbar von der Rückabwicklungsanordnung der BaFin erfasst, so dass Investoren ihre Vertragsdokumentation genau prüfen sollten“, sagt Nieding. „Betroffene sollten sich aufgrund der schwierigen Gemengelage umgehend anwaltlich beraten lassen und auch nicht davor zurückschrecken Strafanzeige zu erstatten“, so Nieding weiter. In Fällen, wo der Verdacht des Betrugs sich aufdrängt, sei es stets sinnvoll, zusätzlich strafrechtliche Schritte einzuleiten. „Die im Rahmen eines staatsanwaltschaftlichen Ermittlungsverfahrens herausgefundenen Tatsachen können gegebenenfalls die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen erleichtern“, erläutert der Anwalt. „Wir prüfen derzeit mehrere Ansatzpunkte, um für die Anleger Schadensersatzansprüche geltend zu machen, da nicht davon auszugehen ist, dass die Rückabwicklung zu einer akzeptablen Befriedigung der Investoren führt.“ Nach Niedings Ansicht sollten Investoren sich nicht nur auf ihre Interessenwahrung im Insolvenzverfahren beschränken, sondern selbst ihre möglichen Ansprüche prüfen lassen. „Die Liste möglicher Haftungssubjekte ist lang. Das kann bei dem Anlageberater oder den Wirtschaftsprüfern anfangen und mit einem in den Werbeunterlagen benannten Treuhänder oder Leumund enden“, sagt Nieding.

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

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

Rechtmäßigkeit der Kündigung von Bausparverträgen fraglich

Am 31. Mai 2015 sollen die Verträge etlicher Bausparer ihre Gültigkeit verlieren. Das ist zumindest das Ziel der Landesbausparkasse Hessen-Thüringen, die in den vergangenen Monaten vermehrt Bausparverträge zu dem genannten Termin gekündigt hatte. Die betroffenen Verträge sind in der Regel seit mehr als zehn Jahren zuteilungsfähig aber noch nicht vollständig bespart. Viele Kunden hatten mit dem Erreichen der Zuteilungsfähigkeit ihre monatlichen Sparzahlungen eingestellt. Das Bausparguthaben wuchs dann nur noch über die Arbeitnehmersparzulage und die jährlichen Zinsgutschriften. Vielfach wurde die Bausparsumme zudem deutlich aufgestockt, um sich später den Traum vom Eigenheim zu ermöglichen.

Begründet wurden die aktuellen Kündigungen nun damit, dass die Verträge bereits vor mehr als zehn Jahren zuteilungsfähig geworden seien, ohne dass die Bausparmittel bisher durch den Kunden abgerufen wurden. „Hierbei beruft sich die LBS Hessen-Thüringen insbesondere auf den Paragraph 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB, wonach der Bausparkasse als Darlehensnehmerin zehn Jahre nach dem erstmaligen Eintritt der Zuteilungsfähigkeit ein Kündigungsrecht mit einer Frist von sechs Monaten zustehen soll“, sagt Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW. „Diese Argumentation ist aus unserer Sicht verfehlt. Die erklärten Kündigungen sind unwirksam. Weder steht der Bausparkasse unseres Erachtens ein solches Kündigungsrecht zu, noch kann ein solches aus einer Störung der Geschäftsgrundlage hergeleitet werden“, so Nieding weiter.

Mehrere Gerichte haben der Bausparkasse ein Kündigungsrecht zugesprochen, wenn der Vertrag zehn Jahre zuteilungsfähig ist und darüber hinaus eine Vollbesparung vorliegt. In solchen Fällen kann die Bausparkasse ihrer vertraglichen Pflicht zur Darlehensgewährung aus dem Bausparvertrag nicht mehr nachkommen. „Anders sieht es aber aus, wenn die Vollbesparung nicht vorliegt. Dann kann die Bausparkasse ihrer vertraglichen Pflicht zur Darlehensgewährung theoretisch nach wie vor nachkommen. Betroffene sollten sich daher gegen die Kündigung der Bausparkasse wehren“, erklärt Nieding.

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

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

Die Zeichen stehen auf Wachstum

Zahlreiche Institutionen haben zuletzt ihre Wachstumsprognose für Deutschland angehoben. Kein Wunder, schließlich machen nicht nur der schwache Euro und der niedrige Ölpreis Mut. Auch einige Konjunkturindikatoren konnten zuletzt überzeugen.

Die Bundesregierung hat es getan, die Deutsche Bank, das Hamburgische Weltwirtschaftsinstitut, das Kieler Institut für Weltwirtschaft und auch die Allianz hat jüngst ihre Wachstumsprognose für Deutschland nach oben angepasst. Geht es nach den Ökonomen des Versicherungskonzerns, wird das Bruttoinlandsprodukt zwischen Kiel und Konstanz im laufenden Jahr um 2,1 Prozent zulegen.

Ob die heimische Wirtschaft tatsächlich so kräftig wachsen wird, bleibt abzuwarten. Die Rahmenbedingungen für ein hohes Wachstum könnten aber kaum besser sein. Vor allem der nach wie vor recht schwache Euro, der insbesondere exportorientierten Unternehmen in die Karten spielt, sowie die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank könnten die heimische Wirtschaft beflügeln. Hinzu kommt der niedrige Ölpreis, der für viele Unternehmen wie ein gigantisches Konjunkturpaket wirkt.

Heimische Konjunkturindikatoren überzeugen

Dass die Wirtschaft in Deutschland kräftiger wachsen könnte als noch vor einigen Monaten vermutet, signalisieren auch zahlreiche zuletzt veröffentlichte Konjunkturindikatoren. So ist etwa der ZEW-Index, der die Stimmung anhand einer Umfrage unter rund 350 Finanzmarktexperten misst, im März bereits zum fünften Mal in Folge gestiegen. Auch der viel beachtete Ifo-Geschäftsklimaindex befindet sich weiterhin im Aufwind. So stieg das wohl wichtigste deutsche Konjunkturbarometer im März nicht nur stärker als vorab erwartet worden war, sondern verzeichnete bereits den fünften Anstieg in Folge – und zwar von 106,8 auf 107,9 Zähler. Die Prognose von 107,3 Punkten wurde somit deutlich übertroffen.

Der heimische Arbeitsmarkt befindet sich ebenfalls weiterhin in sehr guter Verfassung. Im März waren nur noch 2,932 Millionen Menschen als arbeitslos registriert und somit rund 123.000 weniger als vor einem Jahr. Die Arbeitslosenquote sank um 0,1 Prozentpunkte auf 6,4 Prozent. Die gute Lage am Arbeitsmarkt, die Aussicht auf steigende Löhne sowie die niedrigen Energiepreise kommen auch bei den Konsumenten gut an, wie ein Blick auf den GfK-Konsumklimaindex zeigt. Immerhin erklomm der Index für den April mit einem Plus von 9,7 auf 10,0 Punkte den höchsten Stand seit Ende 2001.

Euroraum-Einkaufsmanagerindizes legen zu

Auch im gesamten Euroraum stehen die Zeichen auf Wachstum. So stieg der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im März um 0,9 auf 51,9 Punkte. Das Pendant für den Dienstleistungssektor kletterte derweil um 0,6 Zähler auf 54,3 Punkte. Beide Indizes verharren somit weiterhin im expansiven Bereich, der ab 50 Punkten beginnt. Das Wirtschaftsvertrauen im Euroraum hat sich ebenfalls verbessert, dies signalisiert zumindest das Economic Sentiment der Europäischen Kommission. Im Vergleich zum Vormonat stieg der Indikator um 1,6 Punkte auf einen Stand von 103,9 Zählern und notiert somit auf den höchsten Wert seit Mitte 2011.

Starke US-Arbeitsmarkt-Daten

Bergauf ging es im Februar auch mit dem US-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor, wenngleich das Plus recht überschaubar ausfiel. So legte der Index im Vergleich zum Vormonat von 56,7 auf 56,9 Punkte zu. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe gab indes leicht nach, verharrt aber mit 52,9 Punkten weiterhin im Wachstumsbereich. Der US-Arbeitsmarkt präsentiert sich hingegen weiterhin recht robust. Immerhin nahm die Anzahl der Beschäftigten im Februar um 295.000 Personen zu, während der Markt vorab ein Plus von lediglich 235.000 Stellen erwartet hatte. Die Arbeitslosenquote sank von 5,7 auf 5,5 Prozent. Gut möglich, dass die US-Notenbank daher im Sommer erstmals nach Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise den Leitzins anheben wird.



DAX auf Rekordjagd

Der heimische Leitindex DAX erklimmt einen Rekord nach dem nächsten. Der Ölpreis sowie Gold und Silber gewinnen wieder etwas an Boden. Der Euro verliert weiter an Wert.

Der Frühling kommt – und mit ihm scheinbar die rosigen Zeiten an der Börse. Im letzten Monat konnten zahlreiche Leitindizes teils kräftig zulegen. So hat der DAX innerhalb der letzten vier Wochen fast 5 Prozent zugelegt, mehrere Tage lang in Folge neue Rekorde aufgestellt und sein neues Allzeithoch bei 12.219 Punkten markiert. Der S-DAX und M-DAX konnten im letzten Monat ebenfalls 4 beziehungsweise 6 Prozent zulegen.

Darüber hinaus dürfte auch die Dividendensaison ein Lächeln auf die Lippen der Aktionäre zaubern. Allein die 30 im DAX gelisteten Unternehmen überweisen ihren Anteilseignern in diesem Frühjahr rund 30 Milliarden Euro – mehr als je zuvor.

Anleihen-Aufkaufprogramm startet

Beflügelt wurden die Indizes auch von der anziehenden Konjunktur in Deutschland, die - verbunden mit der schwachen Währung - einen guten Nährboden für einen haussierenden Aktienmarkt bildet. Entscheidender für die jüngste Rally ist aber wohl der Geldregen der Europäischen Zentralbank (EZB). Anfang des Monats hat EZB-Chef Mario Draghi mit dem Anleihekaufprogramm begonnen, wodurch pro Monat bis Ende September 2016 rund 60 Milliarden Euro in die Märkte gepumpt werden, um dem eigentlich angepeilten Inflationsziel von 2 Prozent näher zu kommen. Summa summarum fließen somit in den nächsten eineinhalb Jahren gut 1,1 Billionen Euro ins System.

Gute Stimmung herrschte auch an vielen anderen europäischen Börsen. So kletterte der EuroStoxx 50 in den letzten vier Wochen um mehr als 4 Prozent. Gleiches gelang dem französischen Leitindex CAC 40. Der britische FTSE 100 musste sich hingegen mit einem Gewinn von mickrigen 1 Prozent begnügen.

Auf der anderen Seite des Atlantiks sich die Börsianer jedoch eher weniger freuen. Sowohl der Dow Jones als auch der S&P 500 sind leicht ins Minus gerutscht. Der Kurs des Technologieindex NASDAQ 100 ist sogar um 2 Prozent abgesackt.

Ölpreis gewinnt an Boden

Vor knapp einem Jahr lag der Preis für ein Barrel Rohöl bei knapp 110 US-Dollar. Heute liegt er unter 60 US-Dollar; damit hat er sich innerhalb eines Jahres fast halbiert. Zumindest konnte der Ölpreis in den letzten Monaten wieder etwas an Boden gewinnen: Der Tiefpunkt von etwa 45 US-Dollar pro Barrel ist in weite Ferne gerückt. Im letzten Monat ist der Ölpreis allerdings erneut um 8 Prozent eingebrochen und auf 58 US-Dollar pro Barrel abgerutscht. Bis er sich wieder an alte Höhen annähert, dürfte daher noch eine Weile dauern.

Euro-Kurs schrumpft weiter

So billig wie lange nicht mehr ist auch der Euro – zumindest im Vergleich zum US-Dollar. Innerhalb der letzten vier Wochen hat die europäische Gemeinschaftswährung im Vergleich zum Greenback 1 weiteres Prozent an Wert eingebüßt. Eine Reise in die Vereinigten Staaten wird dadurch teurer, gleichzeitig können exportierende deutsche Unternehmen aufgrund der günstigeren Währung ihre Waren im Ausland günstiger anbieten.

Gold und Silber gewinnen etwas an Wert

Zu den Gewinnern des letzten Monats zählen hingegen die beiden Edelmetalle Gold und Silber. Der Preis für eine Feinunze des gelben Metalls konnte sich während der letzten vier Wochen etwas stabilisieren und fast 4 Prozent an Boden gut machen. Silber hat sich auf Monatsicht sogar um fast 7 Prozent verteuert. Auf Jahressicht liegen die beiden Edelmetalle zwar immer noch im Minus, allerdings scheint es ganz so, als ob sie zumindest im letzten Monat wieder als Krisenwährung auf dem Radar der Investoren aufgetaucht sind. Innerhalb der letzten drei Jahre haben beide Metalle jedoch 25 beziehungsweise 40 Prozent an Wert verloren.

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 offen stehen – so zum Beispiel der unmittelbaren Diskussion mit dem Management. Alle Aktienforen beginnen jeweils um 18:30 Uhr und enden um circa 21 Uhr.

Anmeldungen für alle Aktienforen bitte an:
seminare@dsw-info.de

➤ Veranstaltungsübersicht



Derzeit sind Veranstaltungen in folgenden Städten geplant:

Datum	Ort
20. April	Essen
23. April	München
28. April	Köln
29. April	Hannover
30. April	Hamburg

Terminverschiebungen sind möglich. Bitte besuchen Sie daher unsere Veranstaltungsseite auf www.dsw-info.de oder wenden sich an seminare@dsw-info.de. Dort können Sie sich auch für obige Aktienforen anmelden.

Impressum

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.

Peter-Müller-Str. 14 40468 Düsseldorf
 Tel.: 0211-6697-02 Fax: 0211-6697-60
 E-Mail: dsw@dsw-info.de www.dsw-info.de

GESCHÄFTSFÜHRUNG:

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

Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf - Registernummer VR 3994

REDAKTION:

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

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

WERBUNG:

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

GESCHÄFTSFÜHRUNG:

Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

ANSPRECHPARTNER:

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

TECHNISCHE UMSETZUNG:

Zellwerk GmbH & Co. KG

BILDNACHWEIS:

Seite 1 und 2: Matthias Sandmann; Seite 3: © eyetronic - Fotolia.com;
 Seite 5: © Voyagerix - Fotolia.com; Seite 6: © vege - Fotolia.com; Seite 1-11 & 14: © H-J Paulsen - Fotolia.com; Seite 12 © EvrinKalinbacak - Fotolia.com; Seite 13: © Petrus Bodenstaff - Fotolia.com; Seite 14 © 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.



Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.



JA! Ich möchte DSW-Mitglied werden

Name, Vorname

Straße, Nr. PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

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

Bank

Kontonummer BLZ

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

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