

## Inhaltsverzeichnis

### 2-6 DSW-Mitteilungen

- 2 Prognoseberichte im DAX – Muster ohne Wert?
- 2 Experten-Tipp: Andere Länder, andere Stimmrechtsvertretung
- 3 DSW-Vergütungsstudie: Wie gut verdienen DAX-Vorstände?
- 4 Prokon: „Anleger müssen sich nicht mit der Quote abfinden“
- 5 PNE Wind: DSW fordert Neuanfang beim Windspezialisten
- 5 HAC-Marktkommentar: Qualität zahlt sich bei Aktien aus
- 6 MAN-Aktionäre bekommen kräftige Nachzahlung

### 7 Mittelstandsanleihen

- 7 MBB Clean Energy meldet Insolvenz an – Anleihegläubiger sollten Schadenersatzansprüche prüfen

### 8-11 Aktivitäten der Landesverbände

- 8 Alphapool GmbH meldet nach Einschreiten der BaFin Insolvenz an
- 8 Postbank muss Anlegerin rund 35.000 Euro wegen fehlerhafter Anlegerberatung zahlen
- 9 Forderungsanmeldung im Insolvenzverfahren der ImmoInvest AG
- 9 Squeeze-out der Sky Deutschland AG
- 9 Google-Aktiensplit – Was gibt es Neues?
- 10 Immobilienfonds: Besteuerung und Rückabwicklung
- 11 MG Grundbesitz GmbH muss unerlaubt betriebenes Einlagengeschäft aufgeben
- 11 HV-Reden im Überblick

### 12 Konjunkturmonitor

USA zurück auf dem Wachstumspfad

### 13 Börsenmonitor

Trister Sommer?

### 14 Veranstaltungen

### 14 Impressum

### 15 Mitgliedsantrag

## Aufgewärmte Klassenkampfpaparn



Liebe Leserin, lieber Leser,

**vor kurzem titelte das Handelsblatt „Geliebte Aktionäre“ und machte damit auf eine Untersuchung aufmerksam, die besagt, dass Deutschlands Großkonzerne ihre Aktionäre als Eigentümer deutlich stärker verwöhnten als ihre Mitarbeiter. Gemäß den Berechnungen stieg seit dem Jahr 2000 der Personalaufwand in den DAX-30-Konzernen um circa 21 Prozent. Im gleichen Zeitraum erhöhten sich die Dividenden um rund 143 Prozent.**

Auf den ersten Blick ein frappierendes Missverhältnis, das Sorgenfalten auf die Stirn treibt. Sind es doch die Mitarbeiter, die den Erfolg der Unternehmen erst möglich machen. Doch beim zweiten Blick hinkt der Vergleich. Schlimmer noch: Es gilt aufzupassen, dass Aktionäre nicht in klassenkämpferischer Manier an den Pranger gestellt werden. Ein Vergleich anhand der ausgeschütteten Dividenden zum Volumen des Personalaufwandes ist pauschal schon nicht möglich. Hier muss man genau hinschauen, welche Wertschöpfung in den Unternehmen stattfindet. Es muss außerdem analysiert werden, wo genau dies der Fall ist. Ein Vergleich der Personalentwicklung mit der Erhöhung der Dividenden ist auch aus anderen Gründen unzulässig. Das Risiko der Aktionäre ist ein vollkommen anderes als das der Mitarbeiter. Aktionäre gehen eine unternehmerische Beteiligung ein, sie finanzieren Unternehmen, ermöglichen es damit überhaupt erst und schaffen dadurch Arbeitsplätze. Zudem tragen die Aktionäre das Risiko, dass die Dividende komplett ausfallen kann oder aber stark absinkt, wenn die Ertragslage eine Ausschüttung schlichtweg nicht hergibt. Zu greifen ist die Komplexität dieses Themas an den seit sehr langer Zeit schwelenden Tarifstreitigkeiten bei der Lufthansa. Hier schmerzt die Aktionäre der Dividendenausfall sehr, während die Mitarbeiter nicht bereit sind, Einschnitte hinzunehmen. Wie ungleich oder ungerecht ist die Verteilung dann dort? Dennoch ist die Rollenverteilung „böser, gieriger Aktionär; armer, gebeutelter Mitarbeiter“ ein altes und überholtes, aber leider immer wieder gerne genutztes Klischee aus vergangener Zeit. Shareholder Value als der Heilsbringer? Das gilt doch schon seit sehr langer Zeit nicht mehr. Wir alle sollten uns bemühen, die überlebten Klassenkampfpaparn in der Mottenkiste zu belassen.

Ihr Marc Tüngler

## Prognoseberichte im DAX – Muster ohne Wert?

**An der Börse ist der Versuch, die Zukunft vorherzusagen, Normalität. Der Kurs einer Aktie beruht schließlich immer zu einem erheblichen Teil auf den Erwartungen, wie die Gewinne des kommenden Jahres ausfallen werden. Und ganz ähnlich wie bei Meteorologen gilt auch für den Kapitalmarkt: je besser die Datenbasis, desto größer die Chance, eine – zumindest halbwegs – korrekte Aussage zu treffen.**

Gerade Privatanleger greifen da gerne auf die Prognosen der Unternehmen selbst zurück, die diese in ihren Lageberichten veröffentlichen müssen. „Prognosen sind ein wichtiges Instrument, um den fundamentalen Zustand eines Unternehmens und die mögliche Kursentwicklung realistisch einschätzen zu können“, erklärt DSW-Präsident Ulrich Hocker.

Doch leider ist die Aussagekraft der Vorhersagen häufig nicht sonderlich groß, das zeigte eine Untersuchung, die die DSW nun schon zum vierten Mal gemeinsam mit der Hamburger Kirchhoff Consult AG durchgeführt hat. Insgesamt erreichten dabei zehn DAX-Gesellschaften das Prädikat „hohe Transparenz“, gegenüber acht im vergangenen Jahr. Zu den Aufsteigern zählen SAP und die Linde Group. Die Zahl der Unternehmen, denen eine „niedrige Transparenz“ bescheinigt werden musste, sank von zehn im Jahr 2014 auf aktuell sieben. Diese Gesellschaften haben unter anderem auf quantitative Angaben zum Konzernergebnis verzichtet, die mit den dann tatsächlich erzielten Ergeb-

nissen vergleichbar gewesen wären. Relativ stabil blieb die Zahl der Unternehmen, deren Berichterstattung mit dem Prädikat „mittlere Transparenz“ bedacht wurde. Sie stieg im Vorjahresvergleich von zwölf auf 13 Gesellschaften. „Mit Blick auf das Gesamtergebnis lautet unser Fazit, dass es trotz des grundsätzlich positiven Trends nicht gerade für den Transparenzwillen der deutschen Aktiengesellschaften spricht, wenn von den 30 größten AGs, die natürlich immer auch eine Vorbildfunktion für die kleineren Gesellschaften haben, gerade einmal ein Drittel die Kriterien für eine hohe Transparenz bei den Prognoseberichten erfüllt“, kommentiert Hocker das Ergebnis. „Die Qualität der Prognoseberichte hat sich verbessert. Bedauerlicherweise verzichten aber einige DAX-Unternehmen nach wie vor auf quantitative Prognosen. Für das Jahr 2014 hatten lediglich 19 Gesellschaften davon Gebrauch gemacht. Die Prognosegenauigkeit nimmt allerdings zu. Immerhin 15 Konzerne haben ihre in Aussicht gestellten Ergebnisse erreicht oder übertroffen“, ergänzt Klaus Rainer Kirchhoff, Vorstandsvorsitzender der Kirchhoff Consult AG.

Die durchschnittliche Länge der Prognoseberichte bleibt mit 6,4 Seiten auf Vorjahresniveau. Den kürzesten Bericht legte Beiersdorf mit zwei Seiten vor, der längste kommt von der Deutschen Telekom und umfasst 13 Seiten. Die Länge des Prognoseberichts lässt keinen Rückschluss auf dessen Qualität zu: So kommt die Linde Group mit einem dreiseitigen Bericht in das Spitzenfeld, während die Deutsche Bank trotz eines elfseitigen Berichts nur wenig Transparenz schafft. Weitere Informationen zur Untersuchung finden Sie auf [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de).

### Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

### Andere Länder, andere Stimmrechtsvertretung

**Frage:** In diesem Jahr hatte ich erstmals die Gelegenheit, verschiedene Hauptversammlungen spanischer Aktiengesellschaften zu besuchen. Dabei ist mir aufgefallen, dass es in Spanien offensichtlich nicht unüblich ist, den Vorstand einer Gesellschaft mit der Stimmrechtsvertretung zu beauftragen. Noch mehr erstaunt hat mich allerdings, dass mit den vertretenen Stimmen in diesem Fall automatisch die Vorschläge der Verwaltung unterstützt werden, anders als dies in Deutschland der Fall ist. Ist das rechtlich zulässig?

**Antwort:** Zu diesem Thema habe ich schon des Öfteren Anfragen erhalten. In der Tat ist es so, dass die Satzungen einiger spanischer Gesellschaften Regelungen enthalten, die es ihnen

erlauben, bei einer Übertragung der Stimmrechte durch den Aktionär dies automatisch als Zustimmung zu den Vorschlägen der Verwaltung zu werten. Das gilt dann allerdings nur für den Fall, in dem der Aktionär keine ausdrücklichen Weisungen erteilt hat. Entsprechende Vorschriften finden sich durchaus in den Satzungen bekannter Gesellschaften wie Iberdrola, Repsol oder Telefonica. Für deutsche Anleger mutet das sicher recht fremd an, da das hiesige Aktiengesetz eine solche



sehr verwaltungsfreundliche Regelung nicht kennt. Es gibt in Spanien durchaus aber auch börsennotierte Aktiengesellschaften, die auf solche Satzungsregelungen bewusst verzichten, das gilt etwa für die Banco Santander. Klar scheint zu sein, dass das spanische Recht diese Regelungen zugunsten der Verwaltung erlaubt. Eine andere Frage wäre jedoch, ob dies auch EU-rechtskonform ist.

## DSW-Vergütungsstudie: Wie gut verdienen DAX-Vorstände?

**Was verdienen Deutschlands Top-Manager? Die Frage nach den Gehältern der Vorstände deutscher Aktiengesellschaften bewegen auch 14 Jahre, nachdem die DSW mit der ersten Vorstandsvergütungsstudie erstmals Licht in die Gehaltsstrukturen der Top-Manager brachte, nach wie vor die Gemüter.**



Für die Aktionäre als Anteilseigner und damit Eigentümer des Unternehmens, die die Gehälter letztlich zahlen müssen, spielt die absolute Höhe oft nur eine zweitrangige Rolle. „Viel wichtiger ist für Aktionäre, dass sich in der Gehaltsentwicklung die Geschäftsentwicklung widerspiegelt. Geht es einem Unternehmen gut, kann auch der Vorstand gutes Geld verdienen“, erläutert Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der DSW. Allerdings sollte diese Regel auch andersherum gelten. Deshalb führen steigende Gehälter bei sinkenden Erträgen in der Regel zu intensiven Diskussionen auf den Hauptversammlungen. Dann ist etwas faul im System.

Wie steht es also aktuell um die Gesundheit der Vergütungssysteme deutscher Top-AGs? In Zusammenarbeit mit dem Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre und Controlling der Technischen Universität München hat die DSW wieder die Probe aufs Exempel gemacht und ihre Vorstandsvergütungsstudie vorgelegt.

Im Schnitt überwiesen die 30 DAX-Konzerne ihren Vorständen für das Geschäftsjahr 2014 je rund 3,4 Millionen Euro. Der Anstieg der Vorstandsvergütung von durchschnittlich 1,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr bleibt deutlich hinter der Entwicklung der Gewinne der DAX-Unternehmen zurück. Hier hatte es ein Plus von immerhin 6,8 Prozent gegeben. Die höchsten Gehälter zahlte erneut Volkswagen. Der Autobauer überwies seinen Vorständen durchschnittlich rund 7,4 Millionen Euro, gefolgt von der Merck KGaA mit 5,9 Millionen Euro. Dagegen verdienten die Vorstände bei K+S, Infineon und der Commerzbank mit 1,5 beziehungsweise 1,7 und 1,9 Millionen Euro deutlich schlechter.

Damit drehte sich im Vergleich zum Vorjahr die Gehaltsspirale nur sehr langsam weiter. Kritisch merken die Studienautoren allerdings an, dass viele Unternehmen erneut vor allem bei den Festgehältern eine Schippe drauflegten. So stiegen die fixen Vergütungsbestandteile um 4,9 Prozent und damit deutlich stärker als die Gesamtbezüge. „Die für die Vergütung zuständigen Aufsichtsräte ersetzen also leistungsorientierte Vergütungsbestandteile durch eine sichere Fixvergütung. Diesen Trend halten wir für bedenklich“, erläutert Professor Dr. Gunther Friedl vom Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre und Controlling der Technischen Universität München. „Denn das Gehalt sollte sich vor allem aus der Leistung eines Vorstandsmitglieds ergeben. Bei einem Rückgang der wirtschaftlichen Kennzahlen eines Unternehmens sollte auch das Gehalt entsprechend reagieren.“

Insgesamt bestverdienender Top-Manager ist seit fünf Jahren in Folge VW-Chef Martin Winterkorn mit knapp 15 Millionen Euro. Damit führt er das Feld mit souveränem Vorsprung an. Es folgen SAP-Chef Bill McDermott (7,9 Millionen Euro) und Dr. Karl-Ludwig Kley (Merck, 7,8 Millionen Euro). Im Jahr 2010 war mit Josef Ackermann, dessen Vergütung damals bei gut 9,5 Millionen Euro lag, der letzte „Nicht-VW-Chef“ auf Position eins der Liste. Winterkorn belegte damals mit 6,6 Millionen bereits Rang fünf.

Ein weiteres Ergebnis der Studie: Die Schere zwischen normalen Arbeitseinkommen und Vorstandsgehältern ging 2014 weiter auf. Deutschlands Top-Manager kassieren 54-mal so viel wie ein durchschnittlicher Angestellter eines Dax-Konzerns. Im Vorjahr hatten die Dax-Vorstände nach den Berechnungen der Experten noch 53-mal so viel verdient wie ihre Angestellten. Dennoch bleibt insbesondere die Erhöhung im Rahmen: Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Vorstandsbezüge mit durchschnittlich 1,5 Prozent geringer als die Bruttolöhne aller Arbeitnehmer in Deutschland, die im vergangenen Jahr um 3,8 Prozent zulegten. „Möglicherweise hat die gesellschaftliche Debatte um die Bezahlung von Top-Managern zu dieser moderaten Entwicklung beigetragen“, so Friedl.

Im internationalen Vergleich werden die Vorstandsvorsitzenden der DAX-Unternehmen durchaus wettbewerbsfähig vergütet. Sie liegen mit der durchschnittlichen Gesamtvergütung von 5,3 Millionen Euro oberhalb von Frankreich (3,7 Millionen Euro) und unterhalb der in der Schweiz gezahlten Vergütung (6,0 Millionen Euro). In den USA ist die durchschnittliche Vergütung der CEOs im Dow Jones Industrial Average von 11,9 Millionen Euro auf 15,1 Millionen Euro deutlich gestiegen. „Wenn man die detaillierten Studienergebnisse betrachtet, könnte fast in Vergessenheit geraten, dass die individualisierte Veröffentlichung der Vorstandsgehälter erst vor zehn Jahren gesetzlich vorgeschrieben wurde“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer

führer Marc Tüngler. Seitdem hat es eine Menge weiterer Neuerungen gegeben. Ganz aktuell wird sich durch die Aktionärsrechterichtlinie aus Europa wieder etwas ändern. Eines der wichtigen Instrumente, um eine angemessene Vergütung zu erzielen, ist das so genannte „Say on Pay“, also die Abstimmung der Aktionäre über den Vergütungsbericht. Dies soll zukünftig einmal jährlich stattfinden. Alle drei Jahre soll über die Vergütungspolitik abgestimmt werden. In Deutschland hat das Say on Pay derzeit keine bindende Wirkung. „Was auf den ersten Blick vielleicht wie eine stumpfe Waffe aus dem Arsenal der Aktionärsrechte erscheint, erweist sich bei näherem Hinsehen als durchaus wirksam. Gesellschaften, die bei ihren Aktionären durchgefallen sind, haben allesamt schnell reagiert“, weiß Tüngler.

Wie wirksam Aktionärsabstimmungen sind, selbst wenn ein negatives Votum formal ohne Rechtsfolge bleiben würde, zeigte erst kürzlich die Entlastungsentscheidung auf der Hauptversammlung der Deutschen Bank. Obwohl die in der Kritik stehenden Vorstände von einer knappen Mehrheit der Anteilseigner entlastet wurden, reichte die ungewöhnlich niedrige Zustimmungquote von nur rund 61 Prozent nicht aus, um das Vorstandsduo zu halten. Weitere Informationen zur Studie erhalten Sie unter [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de).

### Prokon: „Anleger müssen sich nicht mit der Quote abfinden“

**Die Gläubiger haben entschieden, das Landgericht Itzehoe hat inzwischen seinen Segen dazu erteilt: Die insolvente Prokon Regenerative Energien GmbH wird in eine Genossenschaft umgewandelt.**

Mit großer Mehrheit hatten sich die Gläubiger in der Gläubiger-Versammlung am 2. Juli 2015 für die Genossenschafts-Insolvenzplanvariante entschieden und damit zugleich auch gegen eine konkurrierende Verkaufsofferte, die der Energieriese EnBW auf den Tisch gebracht hatte. „Nach der Entscheidung und der inzwischen rechtskräftigen Bestätigung durch das Landgericht wird der Insolvenzverwalter nun den beschlossenen Insolvenzplan umsetzen“, erläutert DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. „Nach vollzogenem Rechtsformwechsel von der GmbH in die Genossenschaft wird das Insolvenzverfahren voraussichtlich bereits Ende Juli aufgehoben“, erläutert Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW, der zugleich Mitglied im Gläubigerausschuss der Prokon GmbH i.L. ist.

Vereinfacht gesagt wird die Genossenschaft zukünftig drei Kernbereiche führen. Als Geschäftsfelder wurden die Entwicklung von Windparks, der Betrieb von Windparks sowie die End-

kundenstromversorgung identifiziert. Darüber hinaus werden in der Altgesellschaft betriebene Geschäftsbereiche wie P3000 oder die Besitzschaften in rumänischen Wäldern über eine sogenannte Abwicklungsgesellschaft eingebracht und dann möglichst ertragreich verkauft. Doch gerade für Investoren ist damit nur ein Teil ihrer Probleme gelöst. „Der Plan sieht nach Information des Insolvenzverwalters zwar eine Quotenerwartung von voraussichtlich 57,8 Prozent vor. Allerdings bedeutet das gleichzeitig auch, dass Anlegern bereits jetzt ein Verlust in Höhe von 42,2 Prozent ihres Einsatzes entstanden ist – das ist der Wert, der von der Quote nicht bedient wird“, so Klaus Nieding weiter.

Ganz grob unterschieden gibt es zwei Gruppen von Insolvenzgläubigern. Die erste Gruppe setzt sich aus unbesicherten, nicht nachrangigen Insolvenzgläubigern mit Forderungen aus anderen Rechtsgründen als einer Genussrechtsforderung oder mit Forderungen aus Genussrechten bis zu 1.000 Euro oder mit Anschrift außerhalb der EWG oder Schweiz zusammen. Die zweite Gruppe besteht dementsprechend aus unbesicherten, nicht nachrangigen Insolvenzgläubigern mit Forderungen aus einem Genussrecht mit Nominalbetrag von mehr als 1.000 Euro. Beiden Gruppen gleich ist ein massiver Verlust, der nun konstatiert werden muss. „Da nun die Entscheidung über die Zukunft der Gesellschaft gefallen ist, beginnt die Phase, in der die rechtliche Aufarbeitung des Falles Prokon erst richtig beginnt“, so DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Dies betrifft insbesondere die sogenannte Insolvenzquote, also die Tatsache, dass mehr als 42 Prozent des Investments jedes Anlegers „verloren“ gegeben werden sollen. „Damit müssen sich Anleger keinesfalls so einfach abfinden“, weiß Tüngler.

Da in der Folge der Beschlussfassung über die Umsetzung des Genossenschaftsplans nun Fakten geschaffen wurden und klar ist, dass die Prokon-Anleger einen erheblichen Vermögensschaden erlitten haben, hat sich die DSW mit der Frage beschäftigt, wie Schadensersatzansprüche in diesem Fall geltend gemacht werden könnten und sich in dieser Sache an die PIA (Protect Invest Alliance) Rechtsanwalts-gesellschaft mbH gewandt, eine auf Großschadensfälle spezialisierte Rechtsanwalts-gesellschaft, deren Geschäftsführer DSW-Vizepräsident Klaus Nieding ist. Die PIA Rechtsanwalts-gesellschaft mbH hat den Sachverhalt vorgeprüft und sieht ganz generell gute Chancen für mögliche Schadensersatzforderungen. Nun steht man allen Genussrecht-einhabern für weitere Informationen zur möglichen Geltend-machung von Ansprüchen zur Verfügung.

**Was ist nun zu tun?** Weitere Informationen und Antworten auf alle Frage, die sich den Gläubigern stellen können, erhalten Betroffene direkt bei der DSW unter [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de). Telefonisch erreichbar für Fragen und weitere Infos ist die DSW unter 0211/6697-02.

## PNE Wind: DSW fordert Neuanfang beim Windspezialisten

**Knapp einen Monat ist es her, dass der Streit zwischen Vorstand und Großaktionär auf der Hauptversammlung des Cuxhavener Windparkprojektierers PNE Wind derart eskalierte, dass das Aktionärstreffen gegen Mitternacht ergebnislos vertagt werden musste. Doch keine der Fragen, die in diesem Eklat deutlich wurden, ist bisher gelöst.**

Vorstand und Aufsichtsrat – beide Lager im Konflikt – stehen sich weiterhin völlig unversöhnlich gegenüber. Zwar erklärte das Unternehmen gegenüber den Medien, dass man „an einer Lösung des aktuellen Interessenkonflikts zwischen den einzelnen Aktionärsgruppen arbeite. Doch letztlich bleibt die gesamte Lage beim Prime-Standard-Unternehmen angespannt, Aktionäre hängen weiterhin in der Luft. Nicht mal einen Termin für eine neue Hauptversammlung gibt es.

Für die DSW sind das unhaltbare Zustände: „Das Ganze zeigt, wie nötig ein kompletter Neuanfang bei PNE Wind eigentlich ist“, meint deshalb DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Unterstrichen wird das durch die Abstimmungsergebnisse der ersten Hauptversammlung, die jüngst öffentlich gemacht wurden. So wurden offenbar CEO Martin Billhardt und CFO Jörg Klowat mit jeweils nur 51 Prozent der Stimmen entlastet. Noch dicker kam es für die Aufsichtsräte. Fünf der sechs Mitglieder des Kontrollgremiums wurden gar nicht entlastet. Vier Aufsichtsräte, darunter der umstrittene Aufsichtsrats-Chef Dieter Kuprian und Großaktionär Volker Friedrichsen wären sogar abgewählt worden. Von den anwesenden Aktionären waren nur 11,3 Prozent bereit, Friedrichsen zu entlasten – ein Desaster. „Diese Ergebnisse haben rechtlich keine Bewandnis, da die HV unterbrochen wurde und nun wohl komplett neu durchgeführt wird. Aber sie zeigt das ganze Ausmaß der Krise, in der PNE Wind feststeckt“, so Tüngler.

Begonnen hatte der Wirtschaftskrimi bereits vor Monaten. Im Mittelpunkt stehen laut Medienberichten vor allem Mitarbeiter eines schwedischen Windradherstellers. So soll die WKN AG, die inzwischen der PNE gehört, für die Windräder der Schweden in den vergangenen Jahren insgesamt rund 18 Millionen Euro zu viel gezahlt haben. Ob das der Fall ist, und wer von dem zu viel gezahlten Geld profitiert haben könnte, versucht zurzeit die Staatsanwaltschaft zu klären. Vor dem Verkauf an PNE sei die WKN-Bilanz geschönt worden, vermutete PNE-Vorstandschef Martin Billhardt laut Medienberichten. Rund 9,6 Millionen Euro will er nun für die PNE als Schadenersatz zurück haben. 3,2 Millionen von der ehemals an WKN beteiligten Siemens AG und 6,2 Millionen von dem EX-WKN-Großaktionär Volker Friedrichsen, der die Vorwürfe vehement bestreitet.



„Die Vorwürfe, die im Raum stehen sind sehr schwerwiegend und gehören schnellstens aufgeklärt“, sagt Marc Tüngler. „Zugleich gilt es, die Gesellschaft wieder in ruhiges Fahrwasser zu bringen. Dazu gehört auch, dass persönliche Befindlichkeiten und Interessen der Protagonisten in den Hintergrund treten. Ein gutes Ende wird es nur dann geben können, wenn neben einer sachlichen Klärung der gegenseitig erhobenen Vorwürfe auch personelle Konsequenzen gezogen werden. Als erstes gilt es, zügig einen unbelasteten, unabhängigen Aufsichtsrat zu wählen.“

## HAC-Marktkommentar: Qualität zahlt sich bei Aktien aus

Liebe DSW-Mitglieder,

die globalen Märkte für Aktien und Renten waren zuletzt von einer hohen Nervosität geprägt. Starke Kursauschläge am Aktienmarkt sowie unerwartete Renditeanstiege am Bondmarkt prägten das Bild im Juni. Gerade sicherheitsorientierte Investoren stellt dies vor große Herausforderungen.

Um angemessene Renditen zu erwirtschaften ohne unverhältnismäßig hohe Risiken einzugehen, braucht es intelligente Lösungen. Eine Alternative ist, in qualitativ hochwertige Unternehmen, nicht nur in Deutschland, sondern rund um den Globus, zu investieren. Bei der Titelauswahl sollte man insbesondere die Kriterien eines stetigen und positiven Gewinnwachstums beachten. Die Volatilität des Aktienkurses sollte möglichst gering sein und das Unternehmen sollte vom Gewinn eine angemessene Dividende zahlen. Diese drei Kriterien reichen schon aus, um eine bessere Rendite zu erzielen als die entsprechende Benchmark. Das zeigen empirische Untersuchungen. Die Rendite liegt annualisiert teilweise gut

drei Prozent über der Benchmark. Und das bei deutlich geringerer Volatilität. In der Folge ist auch der maximale Verlust (Maximal Drawdown) deutlich geringer und die Sharpe Ratio (Rendite einer Geldanlage, die den risikofreien Zinssatz übersteigt, in Abhängigkeit vom Risiko) signifikant höher. Was will man mehr?!

Auch wenn die Historie keine Garantie für die zukünftige Entwicklung gibt, so werden dennoch starke Indizien geliefert, dass insbesondere für sicherheitsorientierte Anleger die Beimischung dieser qualitativ hochwertigen Aktientitel eine sinnvolle Ergänzung für das selbstverwaltete Portfolio darstellt. Solange die Niedrigzinsphase in den Industrienationen andauert, bekommt diese Lösung eine besondere Qualität. Auch die kosmetische Zinsanhebung in den USA, die von der Gemeinde der Ökonomen noch für dieses Jahr erwartet wird, ändert daran nichts.

Ihr  
 Wolfram Neubrandner  
 Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

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

## MAN-Aktionäre bekommen kräftige Nachzahlung

**Das Landgericht München hat im Rahmen eines sogenannten Spruchverfahrens die Abfindung für Aktionäre der MAN SE deutlich erhöht (Aktenzeichen: 5 HKO 16371/13). Ursprünglich hatte Volkswagen für die Übernahme der vollen Kontrolle bei dem LKW-Bauer 80,89 Euro je Anteilschein geboten. Das war nach Meinung der Münchner Richter unangemessen niedrig. Jetzt werden 90,29 Euro je Aktie fällig.**

„Wir freuen uns, dass das Gericht unserer Meinung gefolgt ist. Unser Einsatz hat sich wirklich gelohnt“, kommentiert Daniela Bergdolt die Entscheidung. Die Anwältin und Vizepräsidentin der DSW hatte die Interessen der MAN-Aktionäre als Gemeinsame Vertreterin gewahrt. „Die Erhöhung ist substanziell. Das ursprüngliche Angebot von Volkswagen lag ja sogar unter dem damaligen Aktienkurs“, ergänzt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler, der in dem Verfahren für die Schutzvereinigung MAN-Aktionäre anwaltlich vertreten hat.

In der Hauptversammlung der MAN SE vom 6. Juni 2013 war ein sogenannter Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zugunsten einer 100-prozentigen Tochter der Volkswagen

AG beschlossen worden. Da sich mit einem solchen Vertrag die Machtverhältnisse in der betroffenen Aktiengesellschaft dramatisch verändern, sieht der Gesetzgeber hier ein Pflichtangebot seitens des zukünftig beherrschenden Unternehmens vor. „Die Aktionäre können dann entscheiden, ob sie auch unter den geänderten Umständen an der AG beteiligt bleiben wollen, oder ob sie lieber das Angebot annehmen und aussteigen“, erklärt Bergdolt. „Die Höhe eines solchen Angebots kann dann mit einem Spruchverfahren gerichtlich überprüft werden. Was dann – wie auch in diesem Fall – oft zu deutlichen Nachbesserungen für die Aktionäre führt“, sagt Tüngler.

Bei der Überprüfung ist das Landgericht München I zu dem Ergebnis gekommen, dass das vorliegende Angebot für die MAN-Aktien dem Unternehmenswert des LKW-Bauers nicht angemessen war. Zwar erachtete die Kammer die Planannahmen der Gesellschaft für nachvollziehbar, doch korrigierte sie bei der Abzinsung der künftig erzielbaren Überschüsse den angesetzten Risikozuschlag von 5,5 Prozent nach Steuern auf 5 Prozent nach Steuern. Was zunächst recht unspektakulär klingt, kann für Volkswagen teuer werden.

Mit dem Ansatz solcher Risikozuschläge wird versucht, den Unterschied zwischen der Investition in das jeweils zu bewertende Unternehmen und der Investition in andere, risikolose und laufzeitadäquate Anlagemöglichkeiten wie etwa Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland abzubilden. Vereinfacht ausgedrückt: je höher der angesetzte Risikozuschlag bei der Abzinsung der künftig erzielbaren Überschüsse, desto riskanter und volatiler das Geschäft und desto niedriger der anzusetzende Unternehmenswert. Wird der Risikozuschlag, wie im Fall von MAN, vom Gericht reduziert, steigt also der Wert des Unternehmens und damit die Abfindungshöhe. Der Grund: Die Richter schätzen das Anlagerisiko niedriger ein als das Unternehmen, das das Pflichtangebot vorgelegt hatte.

Der höhere Unternehmenswert führt zudem zu einer leichten Anpassung der sogenannten Ausgleichszahlung von 3,30 Euro je MAN-Aktie auf nun 3,44 Euro. Die Zahlung steht den MAN-Aktionären zu, die das Pflichtangebot abgelehnt hatten, sich also für einen Verbleib im Aktionariat entschieden. Ausgeglichen wird mit dem Geld der Wegfall der Dividende, der nach Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zukünftig an das beherrschende Unternehmen fließen wird.

Ganz in trockenen Tüchern ist die Nachzahlung bei der Abfindung für die ehemaligen MAN-Aktionäre allerdings nicht. Der Beschluss des Münchner Landgerichts I ist schließlich zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht rechtskräftig. Die am Verfahren beteiligten Parteien könnten Beschwerde dagegen einlegen.



## MBB Clean Energy meldet Insolvenz an – Anleihegläubiger sollten Schadenersatzansprüche prüfen

**Nach über einem Jahr der Ungewissheit ist es seit einigen Wochen offiziell: Die MBB Clean Energy AG hat beim Münchner Amtsgericht die Eröffnung des Insolvenzverfahrens beantragt. Damit endet eines der skurrilsten Kapitel in der an Skurrilitäten nun wirklich nicht armen Geschichte der Mittelstandsanleihen.**

Bereits die erste Zinszahlung der mit 6,25 Prozent verzinsten MBB-Anleihe (ISIN: DE000A1TM7P0), die im Mai 2014 fällig gewesen wäre, blieb der Wind- und Solarinvestor seinen Gläubigern schuldig. Begründet wurde dies mit einer unwirksamen Globalurkunde. Das mit einer Laufzeit bis 2019 versehene Papier sollte laut Unternehmensangaben schnellstmöglich durch Anleihen mit weitgehend identischen Konditionen ersetzt werden. Geschehen ist allerdings nichts. Stattdessen blieben auch die im Mai 2015 fälligen Zinszahlungen aus.

Die Rechtsanwaltskanzleien Bergdolt und Schubert sowie Nieding+Barth haben frühzeitig Klage für Anleihegläubiger der MBB Clean Energy AG eingereicht. „Wir haben bereits Ende 2014 erste Klagen für Betroffene auf Rückzahlung der Investitionssumme nebst Zinsen eingereicht. Die Gesellschaft hat die Anleihegläubiger die ganze Zeit in der Luft hängen lassen. Jetzt ist für alle klar, woran sie sind“, sagt Klaus Nieding, Vorstand der Nieding+Barth Rechtsanwaltsaktiengesellschaft und Vizepräsident der DSW. „Wir gehen davon aus, dass den Anleihegläubigern Schadenersatzansprüche gegen die Hintermänner zustehen, die die Mittelstandsanleihe der MBB Clean Energy mit auf den Markt gebracht haben“, erläutert Daniela Bergdolt, Partnerin der Kanzlei Bergdolt und Schubert sowie DSW-Vizepräsidentin. Damit ergibt sich für die Anleihe-

gläubiger die Möglichkeit, solvente Gegner zu verklagen, die auch in der Lage sind, ihren Schaden auszugleichen. Die Gefahr für Betroffene, gänzlich leer auszugehen oder nur einen Bruchteil des eingesetzten Kapitals zurück zu bekommen, wie das in ähnlich gelagerten Fällen oft traurige Realität ist, reduziert sich deshalb deutlich. Darüber hinaus wird seitens der Kanzleien geprüft, inwieweit Schadenersatzansprüche gegen die maßgeblich Verantwortlichen der MBB Clean Energy AG wegen des Verdachts der grobfahrlässigen Fehlinformation des Kapitalmarktes bestehen.

„Die Anleihegläubiger sollten sich mit Blick auf die nun anstehende Gläubigerversammlung dringend organisieren“, rät Nieding. „Wenn die betroffenen Anleger es nicht schaffen, ihre Interessen zu bündeln und möglichst mit einer Stimme zu sprechen, senkt das deutlich ihre Chancen, sich im Rahmen des Insolvenzverfahrens wirksam Gehör zu verschaffen“, ergänzt Bergdolt. Auf der Gläubigerversammlung selbst werde es deshalb auch vor allem um die Wahl eines so genannten Gemeinsamen Vertreters gehen, der in der Folge die Interessen der Anleihegläubiger gegenüber Insolvenzverwalter und Unternehmen vertritt. Die Kanzleien Bergdolt und Schubert sowie Nieding+Barth werden eng zusammenarbeiten, um die Interessenwahrung der Anleihegläubiger zu sichern.

Für etwaige Rückfragen stehen Ihnen die beiden DSW-Vizepräsidenten Daniela Bergdolt und Klaus Nieding zur Verfügung.

Frau Bergdolt erreichen Sie unter:  
 Tel.: (089) 386654-30  
[www.ra-bergdolt.de](http://www.ra-bergdolt.de)

Herrn Nieding erreichen Sie unter:  
 Tel.: (069) 23853-80  
[www.niedingbarth.de](http://www.niedingbarth.de)

## Alphapool GmbH meldet nach Einschreiten der BaFin Insolvenz an

Gerade in Zeiten fallender Garantiezinsen für Lebensversicherungen schien das Angebot der Alphapool GmbH für Anleger durchaus attraktiv. Das Leipziger Unternehmen kaufte Forderungen aus Lebensversicherungen und Bausparkassen auf und versprach im Gegenzug Geldzahlungen in der Zukunft. Jetzt hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin diesem Geschäftsmodell einen Riegel vorgeschoben. Die Aufsichtsbehörde forderte die Alphapool GmbH auf, unverzüglich das von der Alphapool GmbH unerlaubt betriebene Bankgeschäft einzustellen und die eingenommenen Gelder an die Anleger zurückzuzahlen.

Nun hat die Alphapool GmbH Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt. „Unsere Kanzlei bietet den Geschädigten die Vertretung auf der anzuberaumenden Gläubigerversammlung und die Durchführung der Forderungsanmeldung an“, sagt Klaus Nieding, Vorstand der Rechtsanwaltsaktiengesellschaft Nieding+Barth.



Ebenfalls in der Pflicht sieht der Vizepräsident der DSW die Anlagevermittler. Diese hätten die Genehmigungspflichtigkeit des Geschäftsmodells erkennen müssen. „Wenn seitens der Vermittler nicht überprüft wurde, ob überhaupt eine Genehmigung zum Betreiben dieses Einlagegeschäfts vorliegt, haben diese ihre vom BGH statuierten Pflichten zur Prüfung der Plausibilität verletzt. Dann sollten Anleger diesen gegenüber Ansprüche auf Schadensersatz geltend machen“, so Nieding.

Geschädigte Anleger können sich unter der Mailadresse [recht@niedingbarth.de](mailto:recht@niedingbarth.de) melden und registrieren lassen.

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

Sie erreichen Herrn Nieding unter:  
 Tel.: (069) 23853-80  
[www.niedingbarth.de](http://www.niedingbarth.de)

## Postbank muss Anlegerin rund 35.000 Euro wegen fehlerhafter Anlegerberatung zahlen

Das Bonner Landgericht hat die Deutsche Postbank AG aufgrund eines Anerkenntnisses verurteilt, einer Anlegerin wegen fehlerhafter Anlageberatung insgesamt 34.769,96 Euro zuzüglich Zinsen seit dem 7. November 2013 zu zahlen. Die Anlegerin war im Jahr 2009 von einem Berater der Postbank-Gruppe dahingehend beraten worden, einen wesentlichen Teil ihres Kapitals in Anteile des offenen Immobilienfonds SEB ImmoInvest zu investieren.

Bis dahin hatte die Klägerin ihr Geld lediglich in Sparbüchern der Postbank sowie in eine NRW-Anleihe investiert. „Die Anlegerin wurde vom Berater weder über die Provisionen, noch über die Möglichkeit der Aussetzung der Anteilsrücknahme oder das Verlustrisiko aufgeklärt“, erklärt Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW.

Die Postbank hatte argumentiert, der betreffende Berater sei nicht für die Postbank AG, sondern für die Postbank Finanzberatung AG aufgetreten. Zudem sei die Beratung ordnungsgemäß gelaufen. Die vom Landgericht daraufhin anberaumte Beweisaufnahme, in der die Anlegerin und der Berater angehört wurden, endete mit der Abgabe eines umfassenden Anerkenntnisses seitens der Bank.

„In dem Termin bestätigte der Berater im Wesentlichen die Vorwürfe der Klägerin und räumte ein, die Beratung ohne Prospekt durchgeführt zu haben. Auch führte er aus, dass im Jahr 2009 bei der Beratung zu offenen Immobilienfonds die Fondsanteilsrücknahme klassischerweise kein Thema gewesen sei. Zudem gab er an, sich nicht daran erinnern zu können, über Provisionen aufgeklärt zu haben“, sagt Nieding. Nachdem der Berater auch noch schilderte, dass er damals uneingeschränkt Einblick auf die Kontostände der Kunden der Postbank AG hatte, bestanden aus Sicht des Gerichts keine vernünftigen Zweifel mehr an der Haftung der Postbank AG. Dies sah auch die Deutsche Postbank AG schließlich ein und erklärte, den Schadensersatzanspruch anzuerkennen.

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

Sie erreichen Herrn Nieding unter:  
Tel.: (069) 23853-80  
www.niedingbarth.de

### Forderungsanmeldung im Insolvenzverfahren der Immoinvest AG

**Am 13. Juli 2015 wurde mit Beschluss des Amtsgerichts Offenbach a.M. das Insolvenzverfahren über das Vermögen der Immoinvest AG eröffnet. Die Gläubiger der insolventen Gesellschaft werden aufgefordert, ihre Forderungen bis zum 12. August 2015 geltend zu machen.**



Anleger, die Wandelgenussscheine, Genusscheine, Optionsanleihen oder Schuldverschreibungen der Immoinvest AG gezeichnet haben (WKN: 783590), müssen ihre Forderungen gegen diese spätestens bis zu diesem Zeitpunkt im Rahmen der Forderungsanmeldung dem Insolvenzverwalter mitteilen. Eine verspätete oder fehlerhafte Forderungsanmeldung kann zur Folge haben, dass die Forderungen nicht oder nur verspätet berücksichtigt werden.

DSW-Vizepräsidentin Daniela Bergdolt unterstützt Anleger der Immoinvest AG bei der Durchsetzung ihrer Ansprüche gegen die insolvente Gesellschaft, meldet die Forderungen betroffener Anleger im Insolvenzverfahren an und begleitet das Verfahren.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen Daniela Bergdolt zur Verfügung. Frau Bergdolt ist Vizepräsidentin der DSW.

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

### Squeeze-out der Sky Deutschland AG

**Die Zeit an der Börse geht für die Sky Deutschland AG demnächst zu Ende. Am 22. Februar 2015 wurde auf der Hauptversammlung der Squeeze-out beschlossen. Damit werden die Aktien der Minderheit gegen eine Barabfindung auf die Mehrheitsaktionärin Sky German Holdings GmbH übertragen.**

Diese Barabfindung wurde auf einen Betrag von 6,68 Euro je Aktie festgelegt. Diesen werden diejenigen Aktionäre, die bei Eintragung des Squeeze-outs in das Handelsregister noch Aktien von Sky halten, bekommen.

Wir halten diesen Betrag für zu gering. Er spiegelt unserer Ansicht nach nicht den wahren Ertragswert der Gesellschaft wider. Gründe dafür liegen zum einen darin, dass die zukünftigen Ergebnisse des Unternehmens zu zurückhaltend geplant wurden. Zum anderen wurde ein zu hoher Kapitalisierungszinssatz angesetzt. Je niedriger dieser ist, desto höher ist der Unternehmenswert.

Wir raten allen Aktionären der Sky Deutschland AG, sich einem Spruchverfahren vor der Handelskammer des Landgerichts München I anzuschließen, um eine gerichtliche Festsetzung der angemessenen Barabfindung zu erreichen.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen Daniela Bergdolt zur Verfügung. Frau Bergdolt ist Vizepräsidentin der DSW.

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

### Google-Aktiensplit — Was gibt es Neues?

**Der Google-Aktiensplit und der Aktiensplit von Möller/Maersk haben zu einem Aufschrei bei den Anlegern geführt. Die vermeintlich steuerfreien Aktiensplits führen zu hohen steuerpflichtigen Kapitalerträgen. Jeder Aktionär erhielt für jede eingebuchte Google-Aktie eine neue Google-Aktie in das Depot eingebucht. Der Wert wurde „halbiert“.**

Wir haben immer die Rechtsansicht vertreten, dass dieses nicht steuerpflichtig sein kann, denn wie bei Umtausch eines 20-Euroscheins in zwei Zehneuroscheine haben die Aktionäre keinen Gewinn erhalten, sondern zwei Klassen von Aktien.

Die Finanzverwaltung hat diese Kapitalmaßnahme nicht steuerneutral behandelt. Die depotführenden Kreditinstitute buchten daraufhin in vorseilendem Gehorsam die neuen Aktien am 1. Handelstag zum Börsenkurs ein und rechneten in gleicher Höhe einen steuerpflichtigen Kapitalertrag ab.

## Was gibt es Neues?

Das Bundesfinanzministerium (BMF) hat ein Schreiben vom 08. Juli 2015 erlassen. Das BMF bestätigt, dass es sich sowohl bei Google als auch bei Möller/Maersk um eine steuerneutrale Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln handelt und dass der ursprüngliche Steuerabzug durch die Kreditinstitute zu korrigieren 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

## Immobilienfonds: Besteuerung und Rückabwicklung

**Vielen Anlegern, die Kapitalanlagen in Form einer Beteiligung als Kommanditist in einer Immobilienfonds GmbH & Co. KG getätigt haben, ist nicht bewusst, dass sie neben der Kapitalanlage zugleich eine Stellung als Gesellschafter erworben haben, mit den entsprechenden gesellschaftsrechtlichen Verpflichtungen, die sich aus dem HGB ergeben (beispielsweise Nachhaftung nach Beendigung der Beteiligung). Dabei stellt sich die Frage, welche steuerlichen Auswirkungen eine Rückabwicklung hat.**

### Wann unterliegt eine Geldzahlung der Besteuerung?

Dieses richtet sich nach Paragraph 2 des Einkommensteuergesetzes (EStG). Ob eine Geldzahlung der Besteuerung unterliegt, hängt bei Schadensersatz aufgrund Rückabwicklung der Beteiligung davon ab, welcher Einkunftsart die rückabgewickelte Immobilienbeteiligung unterlag. Hier unterscheiden wir zwischen gewerblich geprägten Immobilienfonds einerseits (a) und Immobilienfonds mit Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung (b) andererseits.

### (a) Gewerblich geprägte Immobilienfonds

Wenn die Fondsgesellschaft Gewerbetreibende ist, werden auf der Ebene der Gesellschafter / Anleger (oder Treugeber) Einkünfte aus Mitunternehmerschaft, also gewerbliche Einkünfte gemäß Paragraph 15 Absatz 1 Nr. 2 EStG erzielt. Im Bereich der gewerblichen Einkünfte sind Einkünfte in diesem Sinne alle realisierten Zuwächse, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit dem Gewerbebetrieb stehen.

Hier gibt es in der Einkommensteuererklärung eine gesonderte Zeile, in der diese Einkünfte einzutragen sind. Kommt es zur Rückabwicklung einer solchen Beteiligung, wird die Schadenersatzzahlung den Einkünften aus Gewerbebetrieb zugeordnet und unterliegt damit der Besteuerung. Die Ersatzleistung ist daher auf der Ebene des Anlegers eine Betriebseinnahme, die gemäß Paragraph 15 Absatz 1 Satz 1 Nr. 2 EStG zu versteuern ist. Dieses gilt für alle gewerblich geprägten Fondsbeteiligungen.

### Wie soll die Korrektur erfolgen?

Diese Frage ist nicht einfach zu beantworten, da das Kalenderjahr 2014 abgelaufen ist und folglich eine Korrektur im Jahr 2014, in dem Jahr, in dem der Abzug erfolgt ist, nicht mehr erfolgen kann. Es ist nunmehr beabsichtigt eine sogenannte Deltakorrektur durchzuführen. Dieses bedeutet, dass keine Stornierung erfolgt, sondern die Bank das 2014-Geschäft im Jahr 2015 neu abrechnet.

Die ursprüngliche Kapitalmaßnahme wird mit umgekehrten Vorzeichen als Storno gebucht und anschließend korrekt neu abgerechnet. Das verbleibende Delta — im Fall Google ein negativer Kapitalertrag — wirkt sich steuerlich in 2015 aus. Anders gesprochen, jeder Anleger müsste ein Guthaben i.H.d. ursprünglich abgezogenen Kapitalertragsteuer haben. Die Korrektur gilt sowohl für Anleger, die noch im Besitz der Google-Aktien sind, als auch für Anleger, die zwischenzeitlich diese Aktien verkauft haben.



## (b) Immobilienfonds mit Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung

Ein Immobilienfonds, der nicht gewerblich geprägt ist, und nur die Immobilien verwaltet und für die Anleger Einnahmen aus Vermietung erzielt, ist nur vermögensverwaltend tätig und nicht gewerblich geprägt. Auf der Ebene der Anleger ist zu prüfen, ob Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielt werden. Entscheidend ist die rechtliche Gestaltung der Verträge.

Sind die Gesellschaftsverträge so gestaltet, dass sie den Vorgaben der Finanzverwaltung entsprechen, werden Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, gemäß § 21 EStG erzielt. Diese Einnahmen sind gleichfalls im Rahmen der Einkommensteuererklärung anzugeben.

## Besteuerung von Schadenersatzleistungen bei Rückabwicklung?

Die Frage ist, wie Schadenersatzleistungen bei einer Rückabwicklung der Fondsbeteiligung zu handhaben sind. Zunächst ist die zehnjährige Haltefrist für Immobilien zu beachten, die auch bei Fondsbeteiligungen gilt. Maßgebend für den Fristbeginn ist der Beitritt zum Fonds.

Nunmehr ist fraglich, ob die Schadenersatzzahlung der Besteuerung unterliegt. Abzustellen ist hier nicht auf den Bundesgerichtshof (BGH), sondern auf die Rechtsprechung des Bundesfinanzhofes (BFH). Der BFH hat klargestellt, dass nicht der Akt der Eigentumsübertragung maßgebend ist, sondern der gesamte Lebenssachverhalt herangezogen werden muss. Steuerlich relevant ist nur der Fall, wenn eine Veräußerung im Sinne des Paragraph 23 Absatz 1 Satz 1 des EStG vorliegt. Eine Veräußerung liegt immer dann vor, wenn ein steuerbarer Veräußerungsvorgang vorliegt.

Bei einer Rückabwicklung wird jedoch das ursprüngliche Anschaffungsgeschäft / Kaufvertrag rückabgewickelt, Zug um Zug gegen Zahlung von Schadenersatz. Maßgebend ist ein wesentliches Kriterium für den Veräußerungsvorgang, nämlich die Marktoffenheit. Dieses bedeutet wiederum, dass die Rückabwicklung nicht der Besteuerung unterliegt. Eine Besteuerung erfolgt jedoch dann, wenn die Schadenersatzzahlung sämtliche Schäden umfasst, mithin auch Werbungskosten in der Schadenersatzzahlung enthalten sind und dem Anleger zufließen. Hier erfolgt die Besteuerung im Wege der sogenannten negativen Werbungskosten, um die zuvor gewährten Steuervorteile wieder zu korrigieren.

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)

## MG Grundbesitz GmbH muss unerlaubt betriebenes Einlagengeschäft aufgeben

**Die MG Grundbesitz GmbH hat Einlagengeschäft betrieben. Dieses bedeutet, sie hat von Anlegern Gelder entgegengenommen auf der Grundlage abgeschlossener Darlehensverträge. Dabei ist die MG Grundbesitz GmbH Darlehensnehmer und der Anleger Darlehensgeber.**

### Ist dies unerlaubt?

Ja, dieses ist unerlaubt, denn mit dem Darlehensvertrag hat sich die MG Grundbesitz GmbH zur unbedingten Rückzahlung der angenommenen Gelder verpflichtet. Sie hat damit ein Einlagengeschäft betrieben. Für dieses Einlagengeschäft bedarf es der Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

### Was hat die BaFin gemacht?

Die BaFin hat dieses Geschäft untersagt und der MG Grundbesitz GmbH aufgegeben, die Darlehensverträge rückabzuwickeln. Dies bedeutet, dass die erhaltenen Gelder den Anlegern zurückzuerstatten sind.

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)

## HV-Reden im Überblick

**Auch in diesem Jahr besuchten DSW-Sprecher wieder zahlreiche Hauptversammlungen. Die vollständigen HV-Reden der DSW-Vertreter finden Sie unter folgenden Links:**

- >> Bauer AG
- >> Sixt SE
- >> Süss MicroTech AG
- >> Surteco SE
- >> zooplus AG



## USA zurück auf dem Wachstumspfad

**Die nicht enden wollende Schuldenkrise in Griechenland hinterlässt in der gesamten Eurozone bisher kaum Spuren. Die US-amerikanische Wirtschaft hat sich kräftig erholt, während die Konjunktur in China an Fahrt verlieren könnte.**

Was die Zukunft Griechenlands angeht, ist Ungewissheit derzeit die einzige Gewissheit. Ein Austritt aus der europäischen Währungsunion, ein Schuldenschnitt oder Neuwahlen – zahlreiche Szenarien erscheinen möglich. Wie sehr die griechische Schuldenkrise auch die Wirtschaft des Landes belastet, zeigt der vom Forschungsunternehmen Markit erhobene Einkaufsmanagerindex für die griechische Industrie. Demnach ist das Stimmungsbarometer im Juli gegenüber dem Vormonat von 46,9 auf 30,2 Punkte abgesackt – und damit auf den tiefsten Stand seit Beginn der Erhebungen im Jahr 1999.

### Hängepartie um Griechenland belastet kaum

Der Rest der Eurozone verkraftet die Turbulenzen rund um die Schuldenkrise in Griechenland offenbar recht gut; dies signalisiert zumindest der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe für den Euroraum, der im Juli lediglich von 52,5 auf 52,4 Punkte nachgab und somit weiterhin deutlich über der Expansionsschwelle von 50 Zählern notiert. Der viel beachtete Ifo-Geschäftsklimaindex konnte im Juli sogar wieder zulegen. Gegenüber dem Vormonat stieg der wohl wichtigste deutsche Konjunkturindex um einen guten halben Punkt auf 108,0 Zähler. Beflügelt haben dürften den Index wohl vor allem der schwächelnde Euro, die anhaltende Niedrigzinsphase sowie der niedrige Ölpreis. Vor wenigen Tagen sank der Ölkurs der Nordseesorte Brent erneut unter die Marke von 50 US-Dollar je Barrel.

### Inflationsrate nahe der Nulllinie

Die niedrigen Energiepreise dürften auch der Hauptgrund für die fallende Inflationsrate sein, die sich in Deutschland wieder nahe der Nulllinie bewegt; im Juli sank die Teuerungsrate zwi-

schen Kiel und Konstanz von 0,3 auf 0,2 Prozent. Leicht nachgeben hat auch der vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung in Mannheim erhobene Index für die Konjunkturerwartungen in Deutschland – und zwar um 1,8 Punkte auf 29,7 Zähler. Bergauf ging es im vergangenen Monat jedoch mit der Arbeitslosenzahl. Laut der Bundesagentur für Arbeit stieg die Zahl der Erwerbslosen – bereinigt um saisonale Einflüsse – um 9.000 Personen. Die Arbeitslosenquote verharrt mit 6,4 Prozent jedoch nach wie vor auf einem niedrigen Niveau.

### US-Wirtschaft wieder auf Kurs

Einen Gang zu legte die US-Wirtschaft; im zweiten Quartal kletterte das Bruttoinlandsprodukt um 2,3 Prozent, nach 0,6 Prozent im ersten Quartal. Überraschend schwach präsentierete sich zuletzt der US-amerikanische Einzelhandel. So gaben die Umsätze im Juni gegenüber dem Vormonat um 0,3 Prozent nach; im gesamten zweiten Quartal stiegen die Umsätze gegenüber dem ersten Jahresabschnitt hingegen um 0,8 Prozent.

Auch der wichtige US-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe konnte nicht positiv überraschen. Ersten Schätzungen zufolge schrumpfte der Index im Juli von 53,5 Zählern im Vormonat auf 52,7 Punkte. Ob die US-amerikanische Notenbank Fed wie von einigen Experten erwartet bereits im September den Leitzins anheben wird, hängt auch von der Entwicklung am Arbeitsmarkt ab. Nachdem die Zahl der Arbeitsplätze im Juni um 223.000 zulegte, erwarten Experten für Juli ein Plus um 210.000 und eine unveränderte Arbeitslosenrate von 5,3 Prozent.

Wenig Mut macht die Entwicklung in China. Zwar meldete die Statistikbehörde in Peking für das zweite Quartal einen überraschend robusten Anstieg der Wirtschaftsleistung um 7,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Einige Konjunkturindikatoren wie beispielsweise der Caixin/Markit-Einkaufsmanagerindex deuten jedoch darauf hin, dass die Wirtschaft im laufenden Quartal an Fahrt verlieren könnte.



## Trister Sommer?

**Die Turbulenzen auf den internationalen Börsenplätzen hielten sich im Juli in Grenzen — jedoch nicht in Griechenland und China. Auch der Gold-, Silber- und Ölpreis stürzte ab.**

Ein schwarzer Tag an der Athener Börse. Nach der von der griechischen Regierung angeordneten fünfwöchigen Zwangspause folgte der Kursrutsch: Der griechische Leitindex ASE sackte am Tag der Wiedereröffnung Anfang August zuerst um 23 Prozent ab und beendete den Börsentag mit einem Minus von 16 Prozent – der höchste Tagesverlust in der griechischen Börsengeschichte.

### Gute Stimmung an Europas Börsen

An den anderen europäischen Börsen entwickelten sich die Kurse im vergangenen Monat jedoch weitaus erfreulicher. So konnten zahlreiche Indizes ordentliche Kursgewinne verbuchen. Der heimische DAX legte in den letzten vier Wochen etwa 3,5 Prozent zu; seine kleinen Brüder S-DAX, M-DAX und TecDAX kletterten zwischen 5 und 9 Prozent.

Der 50 Werte umfassende EuroStoxx 50 konnte im vergangenen Monat mit 5,6 Prozent ebenfalls ordentlich hinzugewinnen. Der französische CAC 40 stieg im gleichen Zeitraum sogar um 6,5 Prozent. Beim britischen Börsenbarometer FTSE 100 fiel das Kursplus mit 1,6 Prozent hingegen überschaubar aus.

Auf der anderen Seite des Atlantiks hielt sich die Freude an den Börsenplätzen in Grenzen. So ging es mit dem S&P 500 nur um 1,4 Prozent nach oben; der Dow Jones rutschte mit 0,5 Prozent sogar leicht ins Minus. Sowohl der sinkende Ölpreis, eine womöglich zeitnahe Zinserhöhung als auch die schlechte wirtschaftliche Verfassung Chinas scheinen den US-Börsianern Sorgen zu bereiten.

### Aktienabsturz im Reich der Mitte

Für Anleger an Chinas Aktienmarkt war der letzte Monat besonders bitter. Während er im Zeitraum von Mitte 2014 bis Juni 2015 um sagenhafte 150 Prozent zugelegt hat, brachen die chinesischen Aktienkurse binnen eines Monat um knapp ein Drittel ein. Radikale Maßnahmen der chinesischen Regierung konnten den Kursrutsch jedoch wieder etwas eindämmen. Die staatliche Finanzierungsgesellschaft China Securities Finance Corp. erhielt rund 435 Milliarden Euro, um am Markt zu intervenieren. Der Shanghai Composite konnte daher die schmerzhaften Verluste, des vergangenen Monats wieder aufholen und verlor auf Monatssicht nur noch 0,6 Prozent an Wert.

### Rohstoffpreise geben nach

Auch bei den Edelmetallen ging es in den letzten vier Wochen bergab. Gold hat sich im Vergleich zum Vormonat um gut 7 Prozent verbilligt; Silber sogar um knapp 8 Prozent. Der Preis pro Feinunze Gold liegt aktuell nur noch bei gut 1.090 US-Dollar – und damit auf einem Fünfjahrestief. Eigentlich gilt das Edelmetall vor allem in Krisenzeiten als sicherer Hafen für Anleger, doch diese Zeiten könnten passé sein. So haben zuletzt etliche namhafte Fondsmanager den Goldanteil in ihren Portfolios reduziert. „Wir sehen in Gold eine volatile und riskante Anlageform ohne inneren Wert“, sagte etwa Maximilian Uleer, Fondsmanager bei Sal. Oppenheim gegenüber dem Handelsblatt.

Anleger von Rohöl haben im letzten Monat ebenso gelitten. So hat sich Öl der Nordseesorte Brent innerhalb der letzten vier Wochen um fast 18 Prozent verbilligt. Der Preis pro Barrel Öl ist zuletzt sogar wieder unter die psychologisch wichtige Marke von 50 US-Dollar gesunken. Grund für den Preisrutsch dürfte der Iran sein. Nach dem jüngsten Atom-Kompromiss haben sich die wirtschaftlichen Handlungsspielräume des Mullah-Regimes deutlich erweitert. Die iranische Regierung hat angekündigt, nun wieder in großem Stil Öl auf dem Weltmarkt anbieten zu wollen.

## 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 ca. 21:00 Uhr.

**Anmeldungen** für alle Aktienforen bitte an:  
[seminare@dsw-info.de](mailto:seminare@dsw-info.de)

#### ➤ **Veranstaltungsübersicht**



Derzeit sind Veranstaltungen in folgenden Städten geplant:

Datum	Ort
24. September	Hannover
28. September	München
30. September	Düsseldorf

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

## 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 1-11 & 14: © H-J Paulsen - Fotolia.com; Seite 3: © eyetronic; Seite 5: © visivasnc; Seite 7: © Franz Metelec; Seite 8: © weerapat1003; Seite 9: © Edler von Rabenstein; Seite 10: © M. Schuppich; 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.

**DSW**  
Die Anlegerschützer

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.

## JA! Ich möchte DSW-Mitglied werden

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

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

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

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

Bank \_\_\_\_\_

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

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

ab sofort: große DSW-Aktion  
**Jetzt**  
DSW-Mitglied werden  
inklusive **FOCUS-MONEY**  
erst ab 2016 zahlen