

DAS WERTPAPIER

Der DSW Newsletter

DSW 
Die Anlegerschützer

Oktober 2025



Steuerchance für Anleger – Verluste verrechnen

www.wertpapier.de

EDITORIAL

3

AKTUELL

4



Übergangsregel nutzen: Wie
Totalverluste 2025 Steuern sparen 4



BGH-Entscheidung zu VW mit
positiver Wirkung auf Sonderprüfung
zum Dieselskandal 6

Experten-Tipp: Drum prüfe,
wer sich ewig bindet... 7

Ceconomy: Delistingangebot kommt
für freie Aktionäre zur Unzeit 8

Geschäft in Russia: Gewiss kein
business as usual 10

Nachbesserungsanspruch
für ehemalige STADA-Aktionäre
ohne Kostenrisiko – 8,15 Euro
je Aktie sichern! 11

KAPITALMARKT

13



Schwellenländeraktien:
Wann, wenn nicht jetzt 13



Kolumne von Dr. Markus C. Zschaber:
Pharmabranche – Unsicherheiten
zum Einstieg nutzen 15

Kolumne von Daniel Haase:
Auch bei Aktien gilt:
Der Gewinn liegt im Einkauf! 17

VERANSTALTUNGEN 9

INVESTOR-RELATIONS-KONTAKTE 18

MITGLIEDSANTRAG 20

IMPRESSUM 21

Ihr Interesse zählt



Liebe Leserinnen und Leser,

ich hoffe, dass es Ihnen gut geht und wünsche Ihnen eine interessante Lektüre der Oktoberausgabe unseres DSW-Newsletters.

Besonders möchte ich Sie auf das Titelthema hinweisen: In diesem Jahr haben Sie ausnahmsweise die Möglichkeit, Verluste aus wertlos ausgebuchten Aktien über die Verlusttöpfe hinweg und uneingeschränkt steuerlich geltend zu machen. Mehr dazu erfahren Sie im entsprechenden Beitrag hier im Newsletter.

Mit dem Start in den Oktober beginnt zugleich unsere Herbst-Veranstaltungsoffensive. Wir bieten Ihnen wieder zahlreiche Veranstaltungen in Hamburg, Berlin, Münster, Düsseldorf, Köln, Bonn, Frankfurt, Stuttgart oder München an. Ich würde mich freuen, Sie dort persönlich zu treffen. Eine Auswahl verschiedener Termine finden Sie auf Seite 9.

Zudem erreichen uns bei der DSW zunehmend Anfragen zu ETFs und Kryptowährungen. Als Deutschlands größte Anlegervereinigung sehen wir Ihre Eingaben als Auftrag, auch in diesen Themenfeldern für Sie da zu sein und Ihre Fragen fundiert beantworten zu können. Daher werden wir künftig hier im Newsletter und darüber hinaus - neben den bekannten Themenfeldern - auch über ETFs und Kryptos berichten. Dies natürlich stets mit dem Fokus auf den Anlegerschutz und der Frage, wie Sie möglichst sicher und damit ohne unangemessen hohes Risiko investieren können.

Ich freue mich auf den Herbst 2025 mit hoffentlich mehr Frieden auf dieser Welt, steigenden Kursen in Ihrem Depot und bester Gesundheit für Sie!

Herzliche Grüße

Ihr Marc Tüngler



Übergangsregel nutzen: Wie Totalverluste 2025 Steuern sparen

Klar, niemand macht gern Verluste, auch und gerade auf dem Börsenparkett. Wenn eine Aktie wertlos verfällt – etwa nach Insolvenz oder Ausbuchung – ist der Frust zunächst groß. Ein kleiner Trost: 2025 lässt sich der Schaden steuerlich abmildern. Laut eines Schreibens des Bundesfinanzministeriums (BMF) „Einzelfragen zur Abgeltungsteuer“ vom 14.05.2025 (Rz. 118) dürfen Verluste aus wertlosem Verfall von Aktien, bis zur IT-Systemumstellung des jeweiligen Kreditinstituts, aus Vereinfachungsgründen in den sonstigen Verlusttopf (§ 20 Abs. 6 S. 1–3 EStG) übernommen werden. Das ermöglicht eine Verrechnung nicht nur – wie sonst im Steuerrecht vorgesehen – mit Aktiengewinnen, sondern auch mit anderen Kapitaleinkünften – sowohl beim Kapitalertragsteuerabzug als auch in der persönlichen Veranlagung.



Laut eines Schreibens des Bundesfinanzministeriums dürfen Verluste aus wertlosem Verfall von Aktien, bis zur IT-Systemumstellung des jeweiligen Kreditinstituts, aus Vereinfachungsgründen in den sonstigen Verlusttopf übernommen werden.

WERTLOSAUSBUCHUNG = VERÄUSSERUNG

Zwei Urteile des Bundesfinanzgerichtshofes (BFH2020) und die BMF-Umsetzung vom 14.05.2025 stellen klar: Auch die Wertlosausbuchung gilt als Veräußerung – Verluste sind steuerlich anzuerkennen. Zusammen mit dem Wegfall des bisherigen 20.000-Euro-Deckels durch das Jahressteuergesetz 2024 müssen Banken ihre Steuer-Engines neu strukturieren: Buchungscodes umstellen, Verluste korrekt in den Aktien-Verlusttopf leiten und Bescheinigungen anpassen. Ergebnis: eine branchenweite IT-Systemumstellung bei der Verlustverbuchung.

Warum das für Anleger relevant ist: Normalerweise sind Aktienverluste strikt an Aktiengewinne gebunden. Die Regelung lockert dies vorübergehend. Beispiel: 1.000 Euro Totalverlust treffen auf 1.000 Euro Zinsen – erspart rund 264 Euro Abgeltungsteuer inkl. Solidaritätszuschlag (ohne Kirchensteuer). Wichtig dabei: Es geht um tatsächlichen wertlosen Verfall, nicht um bloße Kursrückgänge; entscheidend sind bankseitige Erfassung und steuerliche Einordnung.



Normalerweise sind Aktienverluste strikt an Aktiengewinne gebunden. Die Regelung lockert dies vorübergehend.

SO GEHT'S

So setzen Anleger die Übergangsregelung für sich um: Starten Sie mit einem schnellen Depot-Check: Steht im Steuerreport/Depotauszug ausdrücklich eine Ausbuchung bzw. der wertlose Verfall der betroffenen Aktie? Wenn ja, schreiben Sie Ihrer Bank und verweisen Sie konkret auf das BMF-Schreiben vom 14.05.2025, Randziffer 118. Bitten Sie darum, diese Verluste „aus Vereinfachungsgründen in den sonstigen Verlusttopf“ zu übernehmen – für den laufenden Kapitalertragssteuerabzug.



Fragen Sie im selben Zuge nach dem Status der IT-Umstellung des Instituts; solange sie nicht abgeschlossen ist, greift die Übergangsregel.

Planen Sie Ihre Erträge: Wer 2025 Zinsen, Fonds-/ETF-Ausschüttungen oder Termingewinne erwartet, kann die steuerliche Wirkung zeitlich bündeln (erst Verfall dokumentieren lassen, dann Erträge zufließen lassen). Bei mehreren Depots sollten Anleger beachten, dass Verrechnungstöpfe je Bank getrennt sind. Fordern Sie daher rechtzeitig eine Verlustbescheinigung an, wenn Sie die Verrechnung in der Steuererklärung (Anlage KAP) bankübergreifend zusammenführen wollen. Prüfen Sie außerdem Freistellungsaufträge und bereits einbehaltene Steuer, damit die Bank die Verrechnung sofort korrekt berücksichtigt. Dokumentation (Depotauszüge, Verlust-/Steuerbescheinigungen, Bankkorrespondenz) geordnet ablegen – das beschleunigt Rückfragen des Finanzamts.

Achtung: Die Regelung gilt nur **übergangsweise** und institutsspezifisch in der Umsetzung; nur **wertloser Verfall** fällt darunter. Anleger sollten jetzt handeln und die Übergangsregelung nutzen, bevor die IT-Umstellungen die Tür schließen.



Wer 2025 Zinsen, Fonds-/ETF-Ausschüttungen oder Termingewinne erwartet, kann die steuerliche Wirkung zeitlich bündeln



Die Regelung gilt nur übergangsweise und institutsspezifisch in der Umsetzung; nur wertloser Verfall fällt darunter.



BGH-Entscheidung zu VW mit positiver Wirkung auf Sonderprüfung zum Dieselskandal

Der Bundesgerichtshof (BGH) hat den Beschluss der Hauptversammlung der Volkswagen AG im Zusammenhang mit dem Dieselskandal bezüglich der Zustimmung zum Deckungsvergleich für nichtig erklärt. Das höchste deutsche Zivilgericht erklärte am 30. September 2025 die Zustimmung der Aktionäre zu einem Deckungsvergleich mit den Manager-Haftpflichtversicherern wegen Gesetzesverstöße für nichtig (Az. II ZR 154/23). Damit ist nicht nur die von Volkswagen vereinbarte Absicherung gegen mögliche Schadensersatzansprüche durch die Versicherer unwirksam. Vielmehr ist damit auch die zuletzt bemühte Argumentation der Volkswagen AG gegen die DSW-Sonderprüfung abgeschnitten, wonach wegen des Haftungsverzichts der Hauptversammlung die Sonderprüfung kein Rechtschutzbedürfnis mehr habe.

„Mit dem Beschluss des BGH besteht für die von uns verfolgte Sonderprüfung unzweifelhaft ein Rechtsschutzbedürfnis, denn der mit dem Verfahren beim BGH angegriffene Haftungsvergleich ist damit vom Tisch. Darüber hinaus haben wir diese Argumentation von Volkswagen stets als verzweifelten Versuch eingestuft, um die Sonderprüfung herumzukommen. Denn auch ohne Regressansprüche gegen die verantwortlichen Manager haben wir - wie bereits 2016 im Falle der Sonderprüfung bei der Deutschen Bank - argumentiert, dass es nicht nur um Regress, sondern auch um personelle Folgen und Lehren beim Volkswagen Konzern geht, etwa im Wege von Disziplinarmaßnahmen oder erforderliche Anpassungen des Risikomes- und -steuerungssystems von Volkswagen. Wir gehen davon aus, dass nun auch dieses Hintertürchen von Volkswagen gegen die Sonderprüfung geschlossen ist“, sagt Ulrich Hocker, Präsident der DSW.



Experten-Tipp von Christiane Hölz

DSW-Geschäftsführerin

Drum prüfe, wer sich ewig bindet...

Liebe Leserinnen und Leser,

ein großer deutscher Neobroker bewirbt seit Kurzem den Zugang zu Private Equity – mit niedriger Einstiegsschwelle und App-Komfort steht der Zugang zu Investments in nicht börsennotierte Unternehmen damit auch Privatanlegern offen. Die Konstruktionen versprechen Diversifikation jenseits klassischer Aktien- und Anleihemärkte – folgen aber Spielregeln, die sich spürbar von liquiden Börsenanlagen unterscheiden. Denn die sog. ELTIFs funktionieren grundlegend anders als liquide ETFs.

Zunächst gilt: Die Liquidität ist begrenzt – Ausführungen sind nur zu festgelegten Terminen möglich und zwischen Order und Ausführung können Tage bis Wochen liegen; das Risiko zwischenzeitlicher Änderungen des Net Asset Values (NAV) trägt der Anleger. Eine vorzeitige Beendigung ist grundsätzlich ausgeschlossen. Rücknahmen vor Laufzeitende sind nur im Rahmen der jeweiligen Fondsbedingungen möglich und können Intervalle oder Abschläge vorsehen. Das Geld kann vor Ausführung auf dem Verrechnungskonto blockiert werden und wird nicht verzinst, während sich der Anteilspreis bis zum Ausführungstag ändern kann – das schmälert Flexibilität und erhöht Timingrisiken. Ein weiteres Problem: Die Kosten sind vielschichtig – neben laufenden Verwaltungs- und Betriebskosten können erfolgsabhängige Gebühren sowie Ein- bzw. Ausstiegskosten oder Exit-Abschläge anfallen, die die Nettorendite deutlich stärker belasten als bei ETFs. Renditeziele wie beispielsweise rund zwölf Prozent p. a. sind Marketingzielgrößen, keine Zusagen. Real ankommende Erträge hängen unter anderem davon ab, wie die Bewertungen und Verkäufe in der jeweiligen Börsenlage gelingen – am Ende kommt häufig weniger an, als Marketingzahlen erwarten lassen. Ein weiterer Punkt aus Anlegerschutzsicht: Was genau in den ELTIFs enthalten ist, bleibt manchmal vage. Anleger investieren dann in eine Blackbox aus illiquiden Assets, ohne die Einzelpositionen und deren Bewertungsgrundlagen im Detail nachvollziehen zu können.

Wer Private Equity als Baustein nutzen will, sollte mit langem Horizont planen und nur Mittel investieren, die über Jahre entbehrlich sind – ELTIFs sind kein Tagesgeldersatz und kein schneller Parkplatz. Private Equity kann eine gute Beimischung für Geduldige mit stabilem Liquiditätspuffer sein. Für den Kern des Vermögens sind breit gestreute, kostengünstige ETFs jedoch meist robuster. Wer dennoch einsteigt, sollte prüfen, was im ELTIF enthalten ist, auf klare Diversifikation achten, mit Wartezeiten oder Abschlägen rechnen, die Kosten im Blick behalten und sich nicht von Bonusaktionen oder hohen Renditezielen über Grundregeln der Geldanlage hinwegtrösten lassen.

Ihre
Christiane Hölz



Ceconomy: Delistingangebot kommt für freie Aktionäre zur Unzeit

Nun ist es also wohl soweit, das nächste deutsche Unternehmen wird geschluckt. Das Übernahmeangebot des chinesischen Tech-Unternehmens JD.com für die Ceconomy AG in Höhe von 4,60 Euro je Aktie scheint aus Sicht der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) prinzipiell akzeptabel.

„Schaut man sich den Kursverlauf seit Jahresbeginn an, erscheint das Angebot auf den ersten Blick recht gut. Allerdings ist das auch eine Frage der Perspektive. Das Angebot ist für Aktionäre, die bereits vor längerer Zeit beim Mutterkonzern von MediaMarkt und Saturn eingestiegen sind, weniger attraktiv. Unklar bleibt zudem, inwieweit die Offerte die künftige Entwicklung und mögliche Synergien angemessen widerspiegelt“, sagt Christiane Hölz, Geschäftsführerin der DSW. Hier sind die Erwartungen an die Zukunft doch besser als es das Angebot derzeit widerspiegelt.

„So ist die Ceconomy aus Sicht der DSW wirtschaftlich auf einem guten Weg, hat seine Aktionäre wieder stärker mitgenommen und deutlich an Glaubwürdigkeit gewonnen.

Sollte es nach einem erfolgreichen Angebot zu einem Delisting kommen, könnten private Anleger von weiteren Wertsteigerungen kaum noch profitieren – zugleich nähmen Liquidität und Transparenz am Kapitalmarkt deutlich ab“, so Hölz.

„Mit Blick auf das im Referentenentwurf vorliegende Standortfördergesetz, das für Delistings wieder ein Spruchverfahren vorsieht, betrachten wir es zudem äußerst kritisch, dass hier ein Großinvestor noch kurz vor Toresschluss Fakten schaffen möchte.“

Zukünftig wird es wieder möglich sein, ein Spruchverfahren zur Überprüfung der Angemessenheit von Delistingangeboten durchzuführen. Die DSW hatte 2002 ein derartiges Verfahren zur Überprüfung der Angebotshöhe im Falle der Macrotron AG erstritten. Mit der Frosta-Entscheidung im Jahre 2013 hatte der Bundesgerichtshof der Überprüfbarkeit von derartigen Angeboten eine Absage erteilt. Nunmehr steuert der Gesetzgeber endlich nach, nachdem bereits die Ampelkoalition gesetzgeberisch in eine ähnliche Richtung vorgestoßen war.

Veranstaltungen

AKTIEN- UND ANLEGERFOREN



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

Datum	Uhrzeit	Ort	Teilnehmende Unternehmen		
03.11.2025	18.30 Uhr	Frankfurt	VONOVIA	thyssenkrupp	HORNBACH HOLDING AG
04.11.2025	18:30 Uhr	📶 Virtuell	LPKF		
06.11.2025	18.30 Uhr	Düsseldorf	RIXTRON	VONOVIA	
10.11.2025	18.30 Uhr	Hamburg	Amadeus Fire		
12.11.2025	19:30 Uhr	Münster	technotrans		
13.11.2025	18:30 Uhr	📶 Virtuell	OMV		

Über 📧 seminare@dsw-info.de können Sie sich für die Anlegerforen anmelden. Infos zu weiteren Terminen erhalten Sie auch über unseren 📧 **Infoservice**.



Geschäft in Russia: Gewiss kein business as usual

Donald Trump hat den NATO-Staaten seine Bereitschaft zu deutlichen Sanktionen gegen Russland signalisiert - vielleicht. Dies jedoch unter der Bedingung, dass die NATO-Mitglieder sämtlich darauf verzichten, weiterhin Öl von Russland zu beziehen. Fakt ist, dass viele Staaten weiterhin Öl - und auch Gas - aus Russland erwerben. Auch Deutschland dürfte einen nicht nur geringen Teil seines LNG-Gases, wenn auch nicht unmittelbar, so doch indirekt, aus Russland erhalten.

Damit aber nicht genug: Viele Unternehmen betreiben nach wie vor Geschäfte in und mit Russland. Die Liste ist erschreckend lang und sie wirft Fragen auf. Auf der Plattform www.leave-russia.org werden mehrere tausend Unternehmen aufgeführt und dargestellt, ob diese Russland den Rücken gekehrt haben oder eben nicht. Darunter auch viele deutsche (Vorzeige-)Unternehmen.

Die Seite wird vom KSE Institute betrieben, einem Thinktank der Kyiv School of Economics. Auf den ersten Blick mag das verdächtig wirken, auf den zweiten und mit etwas Recherche erkennt man, dass es sich dabei um ein international anerkanntes Institut handelt. Vor dem Hintergrund der aktuellen Forderung von Donald Trump dürfte der Druck auf die Unternehmen deutlich steigen, die sich bisher nicht aus Russland verabschiedet haben. Auch Anleger sollten genau hinschauen, wenn sich „ihr“ Unternehmen auf der Liste befindet.

Neben der Metro, Symrise oder Dräger findet sich auch Ottobock auf der Liste wieder – Letztere haben gerade den IPO gewagt. Natürlich ist es schwierig nachzuvollziehen, ob das alles so korrekt ist, wie es dort auf der Seite des KSE Institute dargestellt wird. Auf jeden Fall aber wirft es Fragen auf und erfordert sehr klare Antworten von den Unternehmen, wenn sie auf der Seite des KSE Institute aufgeführt werden.

Das gilt umso mehr, als dort auch zahlreiche Unternehmen genannt werden, die ihre Aktivitäten in Russland längst beendet oder pausiert haben, darunter z.B. die Allianz, Siemens, Deutsche Telekom oder Bayer.



Auch Deutschland dürfte einen nicht nur geringen Teil seines LNG-Gases, wenn auch nicht unmittelbar, so doch indirekt, aus Russland erhalten.



Vor dem Hintergrund der aktuellen Forderung von Donald Trump dürfte der Druck auf die Unternehmen deutlich steigen, die sich bisher nicht aus Russland verabschiedet haben.



Neben der Metro, Symrise oder Dräger findet sich auch Ottobock auf der Liste wieder – Letztere haben gerade den IPO gewagt.



Nachbesserungsanspruch für ehemalige STADA-Aktionäre ohne Kostenrisiko – 8,15 Euro je Aktie sichern!

Den Aktionären der STADA Arzneimittel AG wurde am 19. Juli 2017 durch die Nidda Healthcare Holding AG, ein Gemeinschaftsunternehmen der internationalen Finanzinvestoren Bain Capital und Cinven Partners, ein (zweites) freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zum Erwerb ihrer Aktien zum Preis von 66,25 Euro je Aktie, mit einer Mindestannahmeschwelle von 63 Prozent und einer Annahmefrist bis zum Ablauf des 16. August 2017 unterbreitet. Innerhalb der Annahmefrist wurde das Angebot von 63,76 Prozent der STADA-Aktionäre und innerhalb einer weiteren Annahmefrist (bis zum 01. September 2017) von weiteren 0,11 Prozent der STADA-Aktionäre angenommen. Die Nidda Healthcare Holding AG erlangte somit ein Andienungsvolumen, das unter Einschluss eigener Aktien ca. 63,87 Prozent des Grundkapitals und der Stimmrechte der STADA betrug.

Am 30. August 2017 verpflichtete sich eine damals an STADA mit 8.265.142 Aktien (13,26 Prozent der Aktien und Stimmrechte) beteiligte Aktionärin, dem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags („BGAV“) zwischen Nidda Healthcare mit STADA zuzustimmen, wenn die Höhe der gesetzlichen Abfindung unter dem BGAV mindestens 74,40 Euro je STADA-Aktie beträgt.

Mehrere ehemalige Aktionäre der STADA, die das Übernahmeangebot angenommen hatten, verlangten von der Nidda Healthcare Holding AG per Klage den Differenzbetrag zwischen dem Angebotspreis und der Abfindung unter dem BGAV von 74,40 Euro. Unabhängig davon wurde auf der Hauptversammlung der STADA Arzneimittel AG vom 24.09.2020 ein Squeeze-Out beschlossen und am 06.11.2020 ins Handelsregister eingetragen.

Mit Urteilen vom 23. Mai 2023 (Az. II ZR 219/21 und II ZR 220/21) entschied der Bundesgerichtshof unter Bezugnahme auf die Grundsätze der sogenannten Celesio-Rechtsprechung zugunsten von zwei Klägerinnen und urteilte aus, dass den Klägerinnen der Unterschiedsbetrag zwischen der einer einzelnen Aktionärin in Aussicht gestellten Abfindung von 74,40 Euro je Aktie und der im Übernahmeangebot genannten Gegenleistung von 66,25 Euro je Aktie zusteht (im Ergebnis also 8,15 Euro je Aktie).

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht forderte im Nachgang zu den beiden Urteilen des Bundesgerichtshofs die nunmehr unter Nidda Healthcare Holding GmbH firmierende Bieterin auf, den Sachverhalt im Zusammenhang mit den o.g. Urteilen zu veröffentlichen.

Wichtig dabei: Nach den Urteilen des Bundesgerichtshof steht der Anspruch auf Zahlung des Differenzbetrages allen ehemaligen Aktionären der STADA AG zu, die ihre regulären Aktien zum Preis von 66,25 Euro im Rahmen des Übernahmeangebotes angedient hatten.

Mit Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger vom 14.08.2023 kam die Nidda Healthcare Holding GmbH der Aufforderung der BaFin nach, wies aber darauf hin, dass sie der Auffassung sei, dass keine veröffentlichungswürdige Tatsache vorliege. Nidda Healthcare wies im Übrigen auf den lediglich formalen Charakter der Mitteilung sowie den Umstand hin, dass etwaigen Zahlungsansprüchen ehemaliger Aktionäre die Einrede der Verjährung entgegengehalten werden könne. Nach Auffassung der Nidda Healthcare Holding GmbH begann die Verjährung in Anbetracht der sich aus den Pressemitteilungen (und einer Vielzahl von nationalen und internationalen Presseberichten über eine Vereinbarung zwischen der Aktionärin und der Bieterin) bekannten Tatsachengrundlage spätestens mit Schluss des Jahres 2017 und steht in Anbetracht der einschlägigen dreijährigen Verjährungsfrist konsequenterweise einer Anspruchsdurchsetzung entgegen. Die Bieterin kündigte an, etwaigen weiteren Klagen entsprechend entgegenzutreten.

Wir halten die Rechtsauffassung der Nidda Healthcare Holding GmbH für verfehlt. Vielmehr sind wir der Auffassung, dass vorliegend die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in dessen Urteil vom 28. Oktober 2014, Az. XI ZR 17/14, greift, demnach eine Klage auf Nachbesserung erst seit den oben genannten Urteilen des Bundesgerichtshofs vom 23.05.2023 zumutbar ist.

In Zusammenarbeit mit dem deutschen Prozessfinanzierer FORIS bietet die DSW allen ehemaligen Aktionären der STADA AG, die im Jahr 2017 das Übernahmeangebot zu 66,25 Euro angenommen haben, die risikolose Geltendmachung des Differenzanspruches von 8,15 Euro je Aktie auf dem Klagewege an. Kosten entstehen den Aktionären hierdurch unter keinen Umständen. Im Erfolgsfall erhält FORIS eine Erfolgsbeteiligung.

Interessierte wenden sich bitte unter dem Stichwort „Stada“ an: dsw@dsw-info.de, Tel.: +49 (0)211 6697 02

Schwellenländeraktien: Wann, wenn nicht jetzt

Wie stark belasten die US-Handelszölle die Schwellenländer? Weniger als befürchtet. Denn viele Schwellenstaaten haben in der Vergangenheit nicht nur einige Maßnahmen umgesetzt, um ihre Binnenwirtschaft zu stärken, sondern auch den Handel untereinander ausgebaut.

Wie so oft im Leben, es gibt Gewinner und Verlierer. So auch im Fall des schwächelnden US-Dollar. Allein seit Jahresanfang hat der Dollar etwa gegenüber dem Euro um rund 15 Prozent abgewertet. Und vieles spricht dafür, dass damit noch nicht das Ende der Abwertung erreicht ist – auch, weil unter anderem die amerikanische Regierung sich einen schwächeren Dollar wünscht. Das ärgert die europäische Exportindustrie, weil ihre Produkte in den USA auf einmal teurer sind. Und das wiederum freut im Gegenzug die amerikanische Industrie, die nun ihrerseits billiger nach Europa verkaufen kann.

Ein schwächerer Dollar kommt aber auch in einigen Schwellenländern gut an. Grund: Zahlreiche Schwellenstaaten sind nicht selten in Dollar verschuldet. Wertet der Dollar ab, drückt das in aller Regel den Schuldenberg nach unten, was indirekt die Zinslast erträglicher macht. Darum haben in den zurückliegenden Monaten einige Notenbanken aus den Schwellenländern ihre Leitzinsen gesenkt. In Singapur, Indonesien, Mexiko und selbst in der krisengebeutelten Türkei haben die verantwortlichen Notenbanker Schritte nach unten gewagt.

Ein Wagnis, das belohnt wird. Die Wachstumsprognosen für die Schwellenstaaten übertreffen mehrheitlich jene für die großen etablierten Volkswirtschaften in Europa und Nordamerika. Für das laufende Jahr wird in den Schwellenländern mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung im Schnitt um 3,7 Prozent gerechnet; die USA hingegen sollen nur um maximal 1,7 Prozent zulegen, Deutschland kämpft gar gegen die Stagnation.



Allein seit Jahresanfang hat der Dollar etwa gegenüber dem Euro um rund 15 Prozent abgewertet.



Textauszug: Die Wachstumsprognosen für die Schwellenstaaten übertreffen mehrheitlich jene für die großen etablierten Volkswirtschaften in Europa und Nordamerika.

SCHWELLENLÄNDER SIND UNABHÄNGIGER GEWORDEN

Was ebenfalls für die prosperierenden Schwellenländer spricht: Der von US-Präsident Donald Trump im Rosengarten des Weißen Hauses zelebrierte „Liberation Day“ fällt meist nicht so dramatisch aus, wie der erste Blick vermuten lässt. Es gibt für viele Produkte aus den Schwellenländern Ausnahmen – und zwar vor allem dann, wenn sie für die USA von strategischer Bedeutung sind. Und: Einige Pauschalzölle wurden ohnehin erst einmal ausgesetzt. Die Zusatzzölle auf Produkte aus China in Höhe von 125 Prozent zum Beispiel pausieren bis zum 10. November, Gespräche über den Fortgang laufen derzeit. Es scheint, dass auch beim Thema Handelszölle am Ende nichts so heiß gegessen wird, wie es gekocht wurde.

Entscheidend ist hier auch zu sehen, dass die USA für viele Schwellenländer zwar ein wichtiger Handelspartner sind, ihre Bedeutung aber unter dem Strich über die zurückliegenden Jahre tendenziell abgenommen hat. So gingen vor 25 Jahren noch rund 80 Prozent der Exporte aus Schwellenländern in entwickelte Volkswirtschaften – und damit auch in die USA. Studien der Federal Reserve und der Weltbank zufolge ist dieser Anteil inzwischen aber auf 60 Prozent gesunken, während 40 Prozent der weltweiten Exporte nun zwischen Schwellenländern abgewickelt werden. Infolgedessen sind US-Zölle und andere neue Importbarrieren zwar alles andere als erfreulich, heutzutage aber weniger schädlich als noch vor 25 Jahren.

Die Bedeutung der USA für den Welthandel hat – auch wenn sie immer noch hoch ist – abgenommen. Stattdessen hat der Handel zwischen den Schwellenländern zugenommen. Waren diese vor einigen Jahren noch stark von der Nachfrage aus den etablierten Volkswirtschaften, allen voran aus den USA, von deren Kapital und Technologie abhängig, organisieren sie sich heute verstärkt untereinander. Viele Schwellenländer, insbesondere China und Indien, haben zudem größere Fortschritte darin erzielt, die Binnenwirtschaft zu stärken, einen funktionstüchtigen Kapitalmarkt aufzubauen und eigene technologische Fähigkeiten zu entwickeln. Das macht sie insgesamt resilienter gegenüber äußeren Einflüssen.

Schwellenländer sind heute quasi eine eigenständige Wirtschaftsmacht, deren Erfolg natürlich auch am Wachstum der westlichen Industrienationen hängt, die sich aber ein gutes Stück Unabhängigkeit „erkämpfen“ konnten.



SCHWELLENLÄNDER ALS ANLAGETHEMA

All dies darf natürlich nicht darüber hinwegtäuschen, dass es streng genommen „die“ Schwellenländer nicht gibt. Schwellenländer sind keine homogene Gruppe – und sie sind auch nicht wirtschaftlich oder gar politisch geeint. Entsprechende Versuche, Schwellenländer zu einigen, sei es etwa über eine Interessenvereinigung wie BRICS, die mittlerweile neun Mitgliedsstaaten umfasst, sind bislang nicht wirklich erfolgreich gewesen. Zwar gibt es zahlreiche gemeinsame Pläne, wie die Gründung eines alternativen Währungsfonds oder gar einer eigenen Währung, doch konkrete Ergebnisse gibt es nur eingeschränkt.

Dennoch: In einer multipolaren Welt, so die Einschätzung vieler Experten, in der Schwellenländer eine immer größere Bedeutung einnehmen, sollten auch Anleger sich diesem Thema verstärkt annehmen. Möglich ist das etwa über ETFs auf ausgesuchte Schwellenländer oder auf Schwellenländer-Indizes wie den MSCI Emerging Markets Index, der Aktien von Unternehmen aus 24 Schwellenländern umfasst – darunter China, Indien, Taiwan und Südkorea aus Asien, Brasilien und Mexiko aus Amerika, sowie Polen und Griechenland aus Europa.

Pharmabranche – Unsicherheiten zum Einstieg nutzen

Von Dr. Markus C. Zschaber

Vor allem US-Handelszölle und eine Reform des Arzneimittelrechts in Europa sorgen für Wirbel in der Pharmabranche. Doch Grund zur Panik besteht nun nicht. Auf mittlere und lange Sicht sollte der Wachstumstrend intakt bleiben.

Der Schlag hat gegessen. K.O. in der ersten Runde. Oder doch nicht? 100 Prozent Zoll auf Medikamente; mit dieser Ankündigung hat US-Präsident Donald Trump die globale Pharmabranche im September in heller Aufregung versetzt. 100 Prozent Zoll, unter dem Strich würde das für viele Medikamenteneinfuhren in die USA das Aus bedeuten, oder zumindest zu dramatischen Preisaufschlägen führen – auch für die amerikanischen Verbraucher.

Dabei verspricht Trump seinen Anhänger schon länger deutlich niedrigere Arzneimittelpreise. Bereits während seiner ersten Amtszeit unternahm er entsprechende Versuche, die am Ende aber vor Gerichten scheiterten. Nun der zweite Anlauf, diesmal über Handelszölle. Doch ob dieser erneute „Schlag“ gelingt, ist ungewiss. Ungewiss ist nämlich bis dato, für wen die Zölle eigentlich gelten sollen. Zwischen den USA und der Europäischen Union etwa wurde schließlich vor einigen Wochen ein Deal ausgehandelt, der anderes besagt – und zwar 15 Prozent auf Wareneinfuhren. Gelten diese 15 Prozent auch für Medikamente? Die EU sagt „ja“, die USA schweigen.

Die Ungewissheit ist riesig, so riesig, dass Pharmaaktien in den zurückliegenden Wochen zu den großen Verlierern am Aktienmarkt gehörten. Der Abstand zum allgemeinen Markt ist markant. Während der branchenübergreifende STOXX Europe 600 Index in den zurückliegenden sechs Monaten um knapp fünf Prozent zulegen konnte, verzeichnet der STOXX 600 Health Care Index einen Verlust von knapp fünf Prozent. Die Underperformance der Pharmaaktien beläuft sich also unter dem Strich auf rund zehn Prozent – und das für eine Branche, die traditionell als sicher gilt. Denn immerhin spielt die Demographie den Pharmakonzernen in ihre Karten: immer mehr Menschen werden immer älter. Hinzu kommen der medizinische und technologische Fortschritt, der viele bislang als unheilbar eingestufte Krankheiten auf einmal behandelbar werden lässt. Da kann die Pharma-Branche doch nur gewinnen? Oder?

DIE UNSICHERHEIT IST VERSTÄNDLICH, SCHAFFT ABER AUCH EINSTIEGSCHANCEN

Ja, und nein. Ja, weil sich an den langfristigen positiven Ausichten nichts geändert hat. Wir erinnern uns an Andre Kostolansys Beschreibung der Börse als Hund und Herrchen. Während eines Spaziergangs rennt der Hund alias die Aktienkurse dem Herrchen alias den fundamentalen Daten,

dem Wirtschaftswachstum, mal hinterher, mal voraus. Am Ende des Spaziergangs sind beide aber wieder glücklich vereint. Das gilt so auch für die Pharmaaktien.

Nein, weil Trumps Eingriffe schon von weiterreichender Natur sind. Wir wollen an dieser Stelle gar nicht darüber entscheiden, ob sie gerechtfertigt sind oder nicht – immerhin sind die Preise für Medikamente in den USA im Schnitt fast dreimal so hoch wie in anderen OECD-Ländern. Wichtig ist nur: Der Pharmamarkt muss sich auf tiefgreifende Veränderungen gefasst machen – und das nicht nur in den USA.

Auch in Europa hat man die Pharmakonzerne mit dem Pharma-Paket ins Visier genommen. Das Paket stellt wohl die schwerwiegendste Reform des europäischen Arzneimittelrechts seit 2004 da. Kernstücke des Vorhabens, eine schnelle und einfachere Entwicklung und Zulassung von Generika und Biosimilars – also von sogenannten Nachahmerpräparaten – und der Abbau regulatorischer Beschränkungen sowie ein schnelleres Zulassungsverfahren bei der Europäischen Arzneimittelbehörde EMA, die für die Genehmigung der Produkte verantwortlich ist. Hört sich gut und richtig an, fordert aber auch die europäischen Pharmakonzerne heraus, denn sie müssen transparenter werden und insgesamt zügiger und agiler handeln. Das bringt möglicherweise neue Konkurrenten auf den Markt und übt Druck auf die Medikamentenpreise aus.

LANGFRISTIG LUKRATIV

Vor diesem Hintergrund wird verständlich, warum in der Pharmabranche nach der 100-Prozent-Zoll-Ankündigung durch Donald Trump helle Aufregung herrscht und an der Börse die Aktien der Pharmaunternehmen nicht mehr so recht laufen wollen. Doch Unsicherheit schafft Chancen. Wie kaum eine andere Branche ist die Pharmaindustrie aus unserem Leben nicht wegzudenken. Die Gesundheit ist ein Grundbedürfnis, wie Essen und Trinken. Und da die langfristige demographische Entwicklung ungebrochen ist, können langfristig orientierte Anleger die aktuelle Schwäche als Einstiegsgelegenheit betrachten.

Bitte beachten Sie auch den  **Haftungsausschluss**.



Zur Person

Die Vermögensverwaltungsgesellschaft Dr. Markus C. Zschaber ist seit ihrer Gründung vor mehr als zwei Jahrzehnten auf das Segment der aktiven Vermögensverwaltung spezialisiert und bietet diese unabhängig, hochprofessionell und langfristig orientiert an. Ihr Gründer und Geschäftsführer Dr. Markus C. Zschaber gilt als einer der erfahrensten und renommiertesten Vermögensverwalter in Deutschland und begleitet weiterhin alle Prozesse im Unternehmen aktiv mit. Weitere Informationen finden Sie unter  www.zschaber.de.



Der V.M.Z. Vermögenskompass zeigt Ihnen nicht nur Fehler, die viele Anleger immer wieder machen, sondern auch den Weg zu einem **nachhaltigen Vermögensaufbau**.



Direkter kostenloser Download

Auch bei Aktien gilt: Der Gewinn liegt im Einkauf!

Im 1987er-Brief an die Investoren von Berkshire-Hathaway zitierte Warren Buffett seinen Lehrmeister Benjamin Graham so: „Kurzfristig funktionieren Märkte wie eine Abstimmungsmaschine, aber langfristig eher wie eine Waage.“ Stimmungsindikatoren, Trends und Marktstrukturdaten machen das aktuelle Abstimmungsergebnis sichtbar, fundamentale Bewertungsfaktoren zeigen, welche Seite der Waage schwerer wiegt.

Im Dezember 2024 warnte ich an dieser Stelle aufgrund der hohen fundamentalen Bewertungen vor Gegenwind für den US-Aktienmarkt. Neun Monate später bietet sich ein erstes Zwischenfazit an: Während sich der US-Leitindex S&P 500 in den ersten drei Quartalen 2025 inklusive Dividenden um ansehnliche +15% verbesserte, zogen die Aktienmärkte im „Rest der Welt“ („MSCI All Country World ex U.S. – Index“) – ebenfalls in US-Dollar gemessen – um satte +27% davon. Für in Euro rechnende Anleger ist der Unterschied markanter: Der S&P 500 legte bis Ende September 2025 nur +1% zu, während der „Rest der Welt“ um +12% anstieg.

Factsheets eines großen ETF-Anbieters weisen für den S&P 500 aktuell ein 29er-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) aus, ein 18er-KGV für den „Rest der Welt“. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) soll für den US-Markt bei 5,2 und für den „Rest der Welt“ bei 2,2 liegen. In den vergangenen Jahren wuchsen die Unternehmensgewinne in den USA schneller als im „Rest der Welt“. Dies erklärt einen Teil dieser Bewertungsunterschiede. Hält dieser Vorsprung an, wenn die US-dominierte, unipolare Weltordnung erodiert?

Zum Hochpunkt der Nasdaq-Blase vor gut 25 Jahren diagnostizierte Robert Shiller von der Yale-Universität treffsicher den „irrationalen Überschwang“ am US-Aktienmarkt. Shiller ersetzt aktuelle Gewinne durch den inflationsbereinigten Durchschnitt der zurückliegenden zehn Jahre. Das



Shiller-KGV für den S&P 500 lag zur Jahrtausendwende bei astronomischen 44 und damit elf Punkte höher als direkt vor dem 1929er-Crash. Aktuell notiert das Shiller-KGV für den S&P 500 bei über 39. Das sagt wenig über das Abstimmungsergebnis im Börsenjahr 2026 aus, lässt jedoch erahnen, wohin die Waage auf lange Sicht ausschlägt. Wenn der Gewinn im Einkauf liegt, wird es Zeit, sich im „Rest der Welt“ nach attraktiv bewerteten Aktien umzuschauen.

Haftungsausschluss: Dieser Kommentar wurde nur zu Informationszwecken erstellt. Er ist kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren oder sonstigen Anlageinstrumenten.

Haftungsausschluss: Dieser Kommentar wurde nur zu Informationszwecken erstellt. Er ist kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren oder sonstigen Anlageinstrumenten.



Daniel Haase war bereits mehrfach Referent auf DSW-Anlegerforen. Die von ihm entwickelten regelbasierten Strategien zur Aktienausswahl und zur Analyse von Marktrisiken wurden von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. in 2009 und 2019 mit VTAD Awards ausgezeichnet. Seine monatlichen Marktanalysen werden im Empiria-Brief veröffentlicht.

➔ www.empiria-brief.de

IR-Kontakte

SURTECO GROUP SE

SURTECO

Martin Miller

Investor Relations
SURTECO GROUP SE

Tel. +49 8274 9988-508
E-Mail: ir@surteco.com
Web: www.surteco.com

ProCredit Holding AG



Nadine Frerot

Investor Relations
ProCredit Holding AG

Tel. +49 69 951 437 300
E-Mail: PCH.ir@procredit-group.com
Web: www.procredit-holding.com

HOCHTIEF Aktiengesellschaft



Tobias Loskamp, CFA

Head of Investor Relations
Alfredstraße 236
45133 Essen

Tel. +49 201 824 1870
E-Mail: investor-relations@hochtief.de
Web: www.hochtief.de

SMT Scharf AG



Thorben Burbach (cometis AG)

Investor Relations
SMT Scharf AG
Römerstraße 104
59075 Hamm

Tel. +49 611 205 855-23
E-Mail: burbach@cometis.de
Web: www.smtscharf.com

IR-Kontakte

INDUS Holding AG



Dafne Sanac

Investor Relations
INDUS Holding AG

Tel. +49 2204 4000-32
E-Mail: sanac@indus.de
Web: www.indus.eu

NEMETSCHKE GROUP



Stefanie Zimmermann

Investor Relations
NEMETSCHKE GROUP

Tel. +49 (0)89 540459-250
Fax: +49 (0)89 540459-444
E-Mail: investorrelations@nemetschek.com
Web: www.nemetschek.com

Fielmann Group AG



Patrick Möller

Director Investor Relations
Weidestrasse 118 a
22083 Hamburg

Tel. +49 (0) 40 270 76 442
E-Mail: patrick.moeller@fielmann.com
Web: www.fielmann-group.com

Viscom SE



Sandra M. Liedtke

Investor Relations Manager
Viscom SE
Carl-Buderus-Straße 9-15
30455 Hannover

Tel. +49 511 94996-791
E-Mail: investor.relations@viscom.de
Web: www.viscom.com

Schon Mitglied?



1947
gegründet



19 Zentrale und
Landesverbände



Interessenvertretung
auf über
600
Hauptversammlungen



Mehr als
30 000
Mitglieder

Dachverband
der deutschen
Investmentclubs



Über **100**
Seminare p.a. speziell
für Anleger



52mal
pro Jahr kostenlos das
Wirtschaftsmagazin
FOCUS-MONEY

- ✓ Fallbezogene Arbeitsgemeinschaften, z.B. im Fall Wirecard oder Varta
- ✓ Unabhängige Informationen über Ihre Anlagen
- ✓ Analyse und kritische Bewertung der Unternehmens-Aktivitäten
- ✓ Kostenlose außergerichtliche Erstberatung
- ✓ Unterstützung bei der Erstattung von Quellensteuern auf Dividenden

Werden Sie jetzt DSW-Mitglied

Die DSW ist Ihr Ansprechpartner bei allen Fragen rund um Ihre Geldanlagen. Als Mitglied profitieren Sie von dem gesamten Know-how Deutschlands größter und ältester Anlegervereinigung.

➔ Mitglied werden



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

Sie wollen detaillierte Hintergrundinformationen und seriöse Anlagetipps? DSW-Mitglieder erhalten FOCUS-MONEY, Deutschlands modernes Wirtschaftsmagazin, kostenlos im Rahmen der Mitgliedschaft.

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)
Christiane Hölz (Geschäftsführerin)
Vereinsregister
Registergericht Düsseldorf
Registernummer VR 3994

Redaktion

Christiane Hölz (DSW e. V.)
Franz von den Driesch (newskontor – Agentur
für Kommunikation)

Alle im DSW-Newsletter publizierten Informationen werden von der Redaktion gewissenhaft recherchiert. Für die Richtigkeit sowie für die Vollständigkeit kann die Redaktion dennoch keine Gewähr übernehmen. Die Beiträge in diesem Newsletter stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung, Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Ansprechpartner für Werbung

Andrea Gutowski
Tel.: 0211-6697-32
E-Mail: andrea.gutowski@dsw-info.de

DSW Service GmbH

Peter-Müller-Str. 14
40468 Düsseldorf

Geschäftsführung

Marc Tüngler

Ansprechpartner

Christiane Hölz
Tel.: 0211-6697-15
E-Mail: 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

S. 1: ©felix_brönnimann - stock.adobe.com; S. 2: ©Stock-fotos-MG - stock.adobe.com, ©AA+W - stock.adobe.com, ©czchampz - stock.adobe.com*, ©dima_pics - stock.adobe.com; S. 4: ©Wool World - stock.adobe.com*; S. 5: ©Viktor - stock.adobe.com*; S. 6: ©Sebastian Fiebak - stock.adobe.com; S. 8: ©Jearu - stock.adobe.com*; S. 9: ©kasto - stock.adobe.com; S. 10: ©Catifo - stock.adobe.com*; S. 11: ©Dionisio lemma - stock.adobe.com; S. 13: ©Papisut - stock.adobe.com*; S. 14: ©Papisut - stock.adobe.com*; S. 15: ©okskaz - stock.adobe.com S. 16: ©JUERGEN SCHOLTEN; S. 17: ©freepik.com; .

* Generiert mit KI