

# ERFOLG IM ZWEITEN ANLAUF?

**VONOVIA SE STARTET EINEN ZWEITEN UND LETZTEN  
ÜBERNAHMEVERSUCH DER DEUTSCHE WOHNEN SE**



## DSW Newsletter – September 2021

Editorial .....	Seite 2
Impressum .....	Seite 2

### DSW-Aktuell

Deutsche-Wohnen-Übernahme durch die Vonovia SE: Toter Gaul oder konkrete Chance? .....	Seite 3
Wesentliche Eckpunkte des freiwilligen Übernahmeangebotes an die Aktionäre der Deutsche Wohnen SE .....	Seite 5
Interview mit Vonovia-CEO Rolf Buch und Deutsche-Wohnen-CEO Michael Zahn .....	Seite 7
Pensionen statt Transparenz .....	Seite 9
Experten-Tipp: Defi? Nichts für vorsichtige Anleger .....	Seite 10
DSW-Webinar zur FDP-Aktienrente mit Johannes Vogel .....	Seite 11
EU nimmt sich Kryptowelt vor .....	Seite 12
Der Gewinn heiligt nicht mehr alle Mittel .....	Seite 13

### DSW-Landesverbände

Eterna Mode Holding GmbH: Gläubigerver- sammlung bestellt Gemeinsamen Vertreter ...	Seite 14
MehrWert24 eG: Folgen der Insolvenz für die Anleger / Genossen .....	Seite 15
Millionen-Euro-Betrug durch bulgarisches Callcenter .....	Seite 16
Verrechnung von Verlusten mit Zertifikaten im Rahmen der Einkommensteuer .....	Seite 17

### Kapitalmarkt

Neue Anforderungen durch Lieferkettengesetze .....	Seite 19
Dr. Markus C. Zschaber: Flash Crash – was tun? .....	Seite 21
HAC-Marktkommentar .....	Seite 23
Veranstaltungen .....	Seite 10
Investor-Relations-Kontakte .....	Seite 24
Mitgliedsantrag .....	Seite 26

## Editorial

# Übernahme der Deutsche Wohnen durch Vonovia im Fokus



Liebe Leserinnen und Leser,

in diesem DSW-Newsletter haben wir wieder viele spannende Themen für Sie aufbereitet. Ganz besonders möchten wir uns dem zweiten Versuch der Vonovia SE widmen, die Deutsche Wohnen SE zu übernehmen. Aktuell scheint es so, als wolle der Vorstand der Vonovia beim zweiten Ablauf wirklich nichts mehr anbrennen lassen.

Für Sie haben wir die beiden CEOs zum Interview gegeben. Rolf Buch, CEO der Vonovia SE, und Michael Zahn, CEO der Deutsche Wohnen SE, sind unserem Ruf gefolgt und erklären aus ihren sehr unterschiedlichen Positionen, warum ein Zusammengehen der beiden Wohnungsgesellschaften sinnvoll und wertschaffend erscheint.

Darüber hinaus haben auch wir als DSW für Sie versucht, die aktuelle Situation zu analysieren und insbesondere zu

beleuchten, was denn passiert, wenn man als Deutsche Wohnen-Aktionär das Angebot ausschlägt. Hier hat der Vorstand der Vonovia sehr klar vermittelt, wie die weiteren Jahre für die Deutsche-Wohnen-Aktionäre aussehen könnten, sofern das Angebot dieses Mal erfolgreich sein sollte. Dabei haben wir uns auch nochmals genau die Konstellation im Rahmen des ersten Übernahmeversuches und die aktuelle Aktionärsstruktur angeschaut, woraus sich durchaus eine Prognose für den erneuten Übernahmeversuch ableiten lässt.

Wir hoffen, den Deutsche-Wohnen-Aktionären damit ein wenig bei der Entscheidung weiterhelfen zu können. Aber auch darüber hinaus hoffe ich, dass dieser Newsletter wieder spannende Themen für Sie bereithält und wünsche Ihnen eine inspirierende Lektüre.

Ihr Marc Tüngler

## Impressum

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.  
 Peter-Müller-Str. 14 40468 Düsseldorf  
 Tel.: 0211-6697-02 Fax: 0211-6697-60  
 E-Mail: dsw@dsw-info.de www.dsw-info.de

Geschäftsführung:  
 Marc Tüngler (Hauptgeschäftsführer), Jella Benner-Heinacher (stv. Hauptgeschäftsführerin), Thomas Hechtfischer (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. 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.

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

Geschäftsführung:  
 Thomas Hechtfischer, Marc Tüngler

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

Technische Umsetzung: Zellwerk GmbH & Co. KG

Bildnachweis: Seite 1: ©Tashatuvango - stock.adobe.com; Seite 4: ©Vonovia SE; Seite 7: ©Marc-Steffen Unger; Seite 9: ©@TA NU - stock.adobe.com; Seite 12: ©greenbutterfly - stock.adobe.com; Seite 13: ©Nattapol\_Sritongcom - stock.adobe.com; Seite 19: ©N. Theiss - stock.adobe.com; Seite 20: ©mmustafabozdemir - stock.adobe.com; Seite 22: ©Hernan Schmidt - stock.adobe.com

Seite 2 und 10: www.sandmann-fotografie.de; Seite 3: ©Eisenhans - stock.adobe.com; Seite 14: ©Alexey&Svetlana Novikov - stock.adobe.com; Seite 19: ©fotomek - stock.adobe.com; Seite 21: ©Juergen Bindrim; Seite 24 und 25: ©Kalim - stock.adobe.com.com

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



# DSW-Aktuell



## Deutsche-Wohnen-Übernahme durch die Vonovia SE: Toter Gaul oder konkrete Chance?

Die Übernahme der Deutsche Wohnen SE geht mit dem erneuten, nur leicht um 1 Euro erhöhten freiwilligen Übernahmeangebot der Vonovia SE in die nächste Runde. In diesen Tagen werden die Deutsche-Wohnen-Aktionäre das Angebot von ihren Depotbanken erhalten.

Die zentralen Fragen, die sich Deutsche-Wohnen-Aktionäre aktuell stellen: Ist das Angebot nunmehr hinsichtlich seiner Höhe und auch seiner sonstigen Ausgestaltung angemessen und was passiert, wenn man das Angebot ausschlägt?

### Gemengelage für die Deutsche-Wohnen-Aktionäre ist nun klarer als noch vor wenigen Wochen

Nachdem das erste freiwillige Übernahmeangebot zu 52,00 Euro nicht die erforderliche Annahmquote von 50 Prozent der Deutsche-Wohnen-Aktien erreicht hatte, hat der Vorstand der Vonovia SE den Angebotspreis um 1 Euro auf 53,00 Euro erhöht. Die Mindestannahmeschwelle liegt unverändert bei 50 Prozent. Zugleich aber hat der Vorstand – im Gegensatz zu der ersten Angebotsrunde – sehr viel deutlicher kommuniziert, welche Konsequenzen es haben wird, wenn das Angebot im zweiten Anlauf erfolgreich ist. Damit ist die Gemengelage für die Deutsche-Wohnen-Aktionäre heute klarer als noch vor wenigen Wochen.

Unabhängig von den Parametern und Absichten, die die Vonovia für das zweite Angebot und für die Zeit danach konkret veröffentlicht hat, gibt es verschiedene wesentliche Aspekte, die außerhalb des Angebotes für die Deutsche-Wohnen-Aktionäre von hoher Bedeutung sind.

Zunächst gilt, dass viele Deutsche-Wohnen-Aktionäre ihre Aktien insbesondere deswegen nicht verkaufen beziehungsweise andienen wollen, da sie diese Entscheidung ohne das Angebot der Vonovia SE gar nicht in Erwägung gezogen hätten. Zudem löst eine Annahme des Angebotes gegebenenfalls die Zahlung von Kapitalertragssteuern auf entsprechende Gewinne aus. Das spricht zunächst gegen eine Annahme des Angebotes.

Das Angebot ist jedoch nicht ohne einen Blick auf die weitere, aktuell wahrscheinliche Entwicklung zu bewerten. Dabei ist insbesondere die derzeitige Aktionärsstruktur und auch das Verhalten der Aktionäre im Rahmen des ersten Übernahmeangebotes zu betrachten.

So wurden der Vonovia im Rahmen der ersten Angebotsrunde etwas über 47 Prozent der Aktien angeboten. Dies bedeutet jedoch nicht, dass sich die restlichen 53 Prozent der Deutsche-Wohnen-Aktionäre aus langfristig orientierten sowie unternehmerischen Überlegungen heraus gegen die Annahme des Angebotes entschieden haben.

### Auf das aktuelle Angebot folgt kein weiteres

Zunächst ist davon auszugehen, dass rund 20 Prozent der Aktien in den Händen von passiv gemanagten ETFs liegen. Diese Aktien konnten aufgrund interner Regelungen

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



dieser Fonds nicht im Rahmen des ersten Übernahmeangebotes angedient werden. Es bleiben also rund 30 Prozent der Aktionäre, die sich mehr oder weniger bewusst gegen eine Annahme des Angebotes gestellt haben. Hier ist jedoch wichtig zu unterstreichen, dass sich darunter sehr viele Hedgefonds befanden, die kurzfristig allein aus taktischen Gründen die Aktie der Deutsche Wohnen erworben haben und davon ausgingen, im weiteren Verlauf der Übernahme deutlich mehr Geld von der Vonovia erhalten zu können. Dies wäre zum Beispiel möglich über den baldigen Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages. Hier hat die Vonovia nunmehr sehr deutlich kommuniziert, dass dieses Szenario innerhalb der nächsten drei Jahre nicht eintreten wird. Auch hat die Vonovia unmissverständlich erklärt, dass es erst mal kein weiteres Angebot geben wird beziehungsweise dieses Angebot nunmehr das endgültige sein wird.

### Vonovia will auf Nummer sicher gehen

Zwischenzeitlich hat die Vonovia darüber hinaus ihren eigenen Anteil an der Deutsche Wohnen auf 29,99 Prozent aufgestockt.

Insgesamt will die Vonovia damit sehr deutlich klar machen, dass sie nunmehr nichts anbrennen lässt und dass die Annahmquote von 50 Prozent im zweiten Anlauf auch tatsächlich genommen wird.

Die entscheidende Frage für den Erfolg des zweiten Angebotes ist, wie sich die Aktionäre verhalten, die bereits im Rahmen des ersten Angebotes ihre Aktien angedient haben. Da es nunmehr noch 1 Euro mehr gibt, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass diese Aktionäre auch das neue Angebot annehmen werden.

Bei der Frage, wie sich die involvierten Hedgefonds verhalten werden, ist auch eher davon auszugehen, dass diese nunmehr die Freude an dem gesamten Deal und an der Perspektive auf einen merklichen Aufschlag verloren haben, nachdem die Vonovia klar vermittelt hat, dass Strukturmaßnahmen in den nächsten drei Jahren definitiv nicht zu erwarten sind. Die Spekulation auf eine höhere und dann auch gerichtlich überprüfbare Abfindung ist damit zunächst beendet.

### Deutsche-Wohnen-Aktionäre droht Verlust der Dividende

Auf einen weiteren wesentlichen Punkt möchten wir zudem ergänzend eingehen. So hat der Vorstand der Vonovia ausdrücklich verkündet, dass er beabsichtigt, dafür Sorge zu tragen, dass die Aktionäre der Deutsche Wohnen zukünftig keine Dividende mehr erhalten.



Dies wird den Kurs der Deutsche-Wohnen-Aktie deutlich unter Druck setzen, da sich die Attraktivität der Aktie damit merklich verringert. Dieses Szenario wird zwar nur dann eintreten, wenn es der Vonovia nunmehr tatsächlich gelingt, 50 Prozent der Aktien der Deutsche Wohnen einzusammeln. Hiervon gehen wir – wie wir zuvor ausgeführt haben – jedoch mit einer recht hohen Wahrscheinlichkeit aus. Faktisch ist es bereits aktuell so, dass die Vonovia nur noch rund 20 Prozent der Aktien einsammeln muss, um die Hürde zu nehmen.

Aber auch dann, wenn man davon ausgeht, dass es der Vonovia dieses Mal erneut nicht gelingen wird, die ausreichende Menge an Aktien einzusammeln, sollte und darf man nicht unterschätzen, was dann in den nächsten Wochen und Monaten passieren wird. So ist zu erwarten, dass die Aktionäre, die sich allein aus taktischen Gründen bei der Deutsche Wohnen eingekauft haben, ihre Anteile wieder abstoßen werden. Allein das wird einen enormen Druck auf die Aktie auslösen. Zudem hat

sich das Management der Deutsche Wohnen SE sehr deutlich für einen Zusammenschluss ausgesprochen, was bei einem erneuten Scheitern der Übernahme zu deutlichen Verwerfungen führen wird. Und letztendlich hält die Vonovia bereits jetzt rund 30 Prozent der Aktien an der Deutsche Wohnen. Auch dies wird eher zu einem deutlichen Druck auf die Deutsche Wohnen, das Management und den Börsenkurs führen.

### Das sollten Deutsche-Wohnen-Aktionäre beachten

Alles in allem konzentriert sich damit das mögliche Szenario auf ein Gelingen der Übernahme in diesem Anlauf.

Für die Deutsche-Wohnen-Aktionäre, die weiterhin ihre Anteile behalten, werden die nächsten Jahre eher mit hohen Herausforderungen und Belastungen verbunden sein. Sicherlich gibt es auch Gründe, die einen Abfindungspreis von mehr als 53 Euro rechtfertigen. Der Weg zur Realisierung ist jedoch sehr steinig und über sehr viele Jahre höchst ungewiss. Sollte es zu einem Spruchverfahren zur Prüfung einer Abfindung im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages oder zu einem Squeeze-out kommen, würden beide Verfahren nochmals viele Jahre in Anspruch nehmen. Daneben wirkt die höchst ungewisse, nach dem 26. September aber tendenziell geklärte politische Gemengelage ebenfalls auf die Börsenkurse der Wohnungsgesellschaften.

---

## Wesentliche Eckpunkte des freiwilligen Übernahmeangebotes an die Aktionäre der Deutsche Wohnen SE

Vonovia hat ein erneutes, freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in Höhe von 53,00 Euro pro Deutsche-Wohnen-Aktie abgegeben, nachdem ein erstes Übernahmeangebot zu 52,00 Euro nicht die notwendige Zustimmung von (mindestens) 50 Prozent der Deutsche-Wohnen-Aktien erreicht hatte.

Die Angebotsunterlage des neuen Angebotes zu 53,00 Euro wurde am 23. August 2021 auf der Transaktionswebseite (<https://de.vonovia-st.de>) veröffentlicht.

#### Hinweis:

**Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) empfiehlt allen Aktionären der Deutsche Wohnen SE die Lektüre der Angebotsunterlage, da diese diverse Feststellungen enthält, die einen unmittelbaren Einfluss auf die zukünftige Entwicklung der Deutsche Wohnen SE und deren Börsenkurs haben werden.**

Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage startete die vierwöchige Annahmefrist, die am 20. September 2021, 24:00 Uhr endet. Würde im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Hauptversammlung der Deutsche Wohnen einberufen, würde sich die Annahmefrist bis zum 01. November 2021, 20:00 Uhr verlängern.

Ist das Angebot zu 53,00 Euro erfolgreich, erhalten diejenigen Deutsche-Wohnen-Aktionäre, welche ihre Aktien angedient haben, spätestens fünf Bankarbeitstage nach Ablauf der Annahmefrist 53,00 Euro pro angediente Deutsche-Wohnen-Aktie.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



Danach haben alle anderen Deutsche-Wohnen-Aktionäre erneut die Gelegenheit, während einer weiteren Annahmefrist von zwei Wochen ihre Deutsche-Wohnen-Aktien ebenfalls anzudienen.

**Wichtig:**

**Auch das erneute, wiederum freiwillige Übernahmeangebot der Vonovia SE an die Aktionäre der Deutsche Wohnen SE ist nicht justiziabel und somit nicht im Rahmen eines Spruchverfahrens, wie dies bei anderen gesellschaftsrechtlichen oder übernahmerechtlichen Vorgängen – namentlich einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages oder einem Squeeze-out – vorgesehen ist, gerichtlich überprüfbar.**

In der Angebotsunterlage hat der Vorstand der Vonovia SE ausdrücklich verschiedene Feststellungen getroffen, die für die Bewertung des Angebotes und auch den weiteren Fortgang in den nächsten Jahren von höchster Relevanz sind. Insbesondere sind darunter Feststellungen, die einen unmittelbaren Einfluss auf den Kurs und die zukünftigen Ausschüttungs-/Dividendenpolitik der Deutsche Wohnen SE haben werden.

Ohne die Lektüre der gesamten Angebotsunterlage (abrufbar unter: <https://de.vonovia-st.de>) zu ersetzen oder obsolet werden zu lassen, erscheinen aus Sicht der DSW folgende Eckpunkte und Aspekte besonders relevant:

1. Der Angebotspreis in Höhe von 53,00 Euro pro Deutsche-Wohnen-Aktie bietet den Aktionären von Deutsche Wohnen unter Berücksichtigung der gezahlten Dividende eine Prämie von 20,1 Prozent auf den Schlusskurs der Deutsche-Wohnen-Aktie vom 21. Mai 2021 und von 27,2 Prozent auf Basis des volumengewichteten Durchschnittskurses der Deutsche-Wohnen-Aktie der letzten drei Monate bis zum 21. Mai 2021.
2. Vonovia wird den Aktionären der Deutsche Wohnen nicht die Möglichkeit bieten, ihre Aktien zu einem höheren Preis zu veräußern. Im Rahmen der gemeinsamen Vereinbarung zwischen Vonovia und Deutsche

Wohnen ist verbindlich festgelegt, dass Vonovia mindestens für die Dauer von einem Jahr kein weiteres Übernahmeangebot für die Deutsche Wohnen abgeben wird.

3. Vonovia erklärt verbindlich und unwiderruflich, dass sie den Angebotspreis während der Annahmefrist und der weiteren Annahmefrist nicht erhöhen wird. Das vorliegende Angebot ist somit das endgültige Angebot. Eine weitere Aufstockung des Angebotes über die nunmehr aufgerufenen 53,00 Euro wird es nicht geben.
4. Vonovia schließt den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, in dessen Rahmen den Aktionären ein gerichtlich überprüfbares Angebot auf Basis eines Ertragswertgutachtens offeriert werden muss für die Dauer von mindestens drei Jahren aus.
5. Vonovia hat sich in der Angebotsunterlage unwiderruflich dazu erklärt, innerhalb der nächsten drei Jahre keinen aktienrechtlichen, übernahmerechtlichen oder verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out durchzuführen, und
6. Vonovia beabsichtigt, sich für den Fall des Vollzugs des Übernahmeangebots dafür einzusetzen, dass die Deutsche Wohnen zukünftig – soweit dies rechtlich zulässig ist – keine Dividende ausschüttet und dass liquide Finanzmittel reinvestiert werden.

Wir weisen darauf hin, dass sich alle Deutsche-Wohnen-Aktionäre, die das Angebot anzunehmen beabsichtigen, möglichst frühzeitig an ihre depotführende Bank beziehungsweise ihr depotführendes Wertpapier-Dienstleistungsunternehmen wenden sollten, um etwaige vorzeitige Fristen in Bezug auf die Annahmeerklärung des Angebots gegenüber der Depotbank (vor dem Ende der Annahmefrist am 20. September 2021), abzuklären. Auf dem von Ihrer Depotbank übermittelten Angebotsschreiben sollte eine entsprechende Erklärungsfrist vermerkt sein, die einige Tage kürzer ausfallen kann als die von der Vonovia verkündete Frist für das Angebotsende.

## Interview mit Vonovia-CEO Rolf Buch und Deutsche-Wohnen-CEO Michael Zahn



Michael Zahn, Vorsitzender des Vorstandes der Deutsche Wohnen SE (li.) und Rolf Buch, Vorsitzender des Vorstandes der Vonovia SE

**Frage:** Herr Buch, Sie haben Ende Juli bekannt geben müssen, dass Ihr erster Versuch gescheitert ist, und nun nehmen Sie schon sehr kurz danach einen zweiten Anlauf. Sie müssen sehr von dieser Transaktion überzeugt sein.

**Rolf Buch:** Das bin ich. Durch den Zusammenschluss entsteht ein wirtschaftlich extrem robustes und zugleich gesellschaftlich verantwortungsvolles Wohnungsunternehmen. Die Kombination aus Vonovia und Deutsche Wohnen bringt Vorteile für alle Stakeholder und versetzt uns in die Lage, dank unserer wachsenden Ertragskraft die Investitionen in energieeffiziente Modernisierung, altersgerechten Umbau und den Neubau bezahlbarer Wohnungen zum Mehrwert für alle Beteiligten noch besser zu bewältigen.

**Frage:** Strategische Logik und Angebotspreis waren beim ersten Versuch aber offenbar nicht überzeugend genug.

**Rolf Buch:** Der Grund, warum das erste Angebot nicht erfolgreich war, hatte nichts mit Zweifeln an der strategischen Sinnhaftigkeit zu tun und auch nicht mit einer generell mangelnden Unterstützung – keiner hatte ein Interesse am Scheitern des Angebots. Es war nur ganz einfach so, dass wir alle gemeinsam zu sicher waren, dass es klappt. Übernahmen nach dem deutschen Wertpapierübernahmegesetz sind komplex und entscheiden sich immer erst auf der Ziellinie. Und beim Zieleinlauf haben sich ein paar Investoren zu sehr auf die anderen verlassen, in der Hoffnung, dass die 50% schon erreicht werden. Deshalb ist es aber ja auch folgerichtig, dass wir ein neues Angebot machen.

**Frage:** Herr Zahn, warum unterstützen Sie das Angebot, obwohl Ihre Aktionäre beim ersten Versuch anscheinend nicht überzeugt werden konnten?

**Michael Zahn:** In Gesprächen mit unseren Aktionären schienen viele von ihnen überrascht, dass das erste

Angebot nicht erfolgreich war. Das erneute Angebot der Vonovia bietet unseren Aktionären noch einmal die Gelegenheit zu einer sicheren, zeitnahen und fairen Wertrealisierung. Wir möchten ihnen deshalb die Chance nicht vorenthalten, dem Zusammenschluss zu verbesserten Konditionen zuzustimmen. Zudem hat die strategische Logik unverändert Bestand. Deswegen unterstützen wir das verbesserte Angebot.

**Frage:** Sie sind also sicher, dass es dieses Mal klappt?

**Rolf Buch:** Ich bin optimistisch, dass wir es dieses Mal schaffen können, denn wir haben ein paar Anpassungen vorgenommen und hoffen damit, die 50 Prozent zu erreichen. Wir haben den Angebotspreis um 1 Euro erhöht, und wir haben deutlich gemacht, dass dieses Angebot so wie es vorliegt, klappen muss, weil es keine Erhöhung und auch kein drittes Angebot geben wird. Wir bieten durch zwei Closing-Zeitpunkte außerdem die Möglichkeit einer früheren Auszahlung des Angebotspreises an die Aktionäre an. Wer in der ersten Annahmephase andient, bekommt also auch früher sein Geld. Wir haben für mindestens drei Jahre einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sowie einen Squeeze-out ausgeschlossen und damit möglichen Spekulationen auf einen höheren Preis auf mehr eine klare Absage erteilt. Aber trotzdem - die 50 Prozent sind nicht sicher, und wer die Transaktion unterstützt, sollte idealerweise früh seinen Beitrag leisten, damit wir dorthin kommen können.

**Frage:** Herr Zahn, warum haben Sie nicht mehr als die nun angebotenen 53 Euro rausgehandelt?

**Michael Zahn:** Das Barangebot von 53 Euro je Deutsche Wohnen-Aktie ist das Ergebnis intensiver Verhandlungen. Ich kann mit Gewissheit sagen: Der Preis ist fair und angemessen. Das erkennt man, wenn man sich ansieht, welche Prämie der Angebotspreis auf den unbeeinflussten Aktienkurs der Deutsche Wohnen beinhaltet und wenn man diese mit historischen Prämien in der Branche vergleicht. Auch in Relation zu den Kurszielen der Finanzanalysten und unter Berücksichtigung des EPRA NTA, also des Marktwerts unseres Nettovermögenswert, ist der Angebotspreis fair. Wäre das nicht der Fall, würden wir als Deutsche Wohnen das Angebot nicht unterstützen.

**Frage:** Herr Buch, Sie haben gesagt, dies sei Ihr bestes und letztes Angebot? Ist das wirklich Ihr letztes Wort?

**Rolf Buch:** Ja, dieses Angebot ist „best and final“ – weil es kein weiteres Angebot geben wird und weil wir auch den Preis für dieses Angebot nicht erhöhen werden. Das ist verbindlich und unwiderruflich so festgelegt. Insofern kann ich nur an alle Aktionäre, die diese Transaktion unterstützen, appellieren, ihre Aktien möglichst früh anzudienen.

**Frage:** Was würde es denn für die Deutsche Wohnen bedeuten, wenn es auch bei diesem erneuten Anlauf nicht klappen würden?

**Michael Zahn:** Ich bin zuversichtlich, dass das verbesserte Angebot dieses Mal erfolgreich sein wird. Ein Selbstläufer ist es aber auch diesmal nicht. Deswegen intensivieren wir die Kommunikation mit unseren Aktionären. Zweifellos wäre die Deutsche Wohnen auch ohne den Zusammenschluss gut aufgestellt, um die Herausforderungen der Zukunft zu meistern. Gemeinsam lassen sich die Herausforderungen der Branche jedoch noch besser schultern.

**Frage:** Herr Buch, Sie haben angekündigt, dass die Deutsche Wohnen, wenn Sie die Kontrolle übernehmen, keine Dividende mehr zahlen soll – soweit rechtlich möglich. Warum diese unfreundliche Botschaft?

**Rolf Buch:** Ich finde die Botschaft nicht unfreundlich, sondern ehrlich und transparent. Zum einen haben wir als Mehrheitsaktionär kein Interesse an einem „Cash Leakage“ durch eine Dividende einer Tochtergesellschaft. Zum anderen, und nicht weniger wichtig, gehen wir davon aus, dass sie ihre freien liquiden Mittel zukünftig verstärkt für ihren Kapital- und Investitionsbedarf einsetzen wird. Mir ist diese Transparenz bei der Dividende wichtig, damit Aktionäre das in ihre Entscheidung einbeziehen können.

**Frage:** Es heißt immer wieder, das vorherige Angebot sei aus technischen Gründen gescheitert. Worauf sollten Aktionäre dieses Mal achten?

**Rolf Buch:** Aktionäre, die das Angebot annehmen möchten, sollten sich mit den geltenden Fristen vertraut machen und sich frühzeitig mit ihren jeweiligen Depotbanken in Verbindung setzen.



## Pensionen statt Transparenz

Ein immer größerer Teil der Vorstandsvergütung wird in die kaum durchschaubare Altersvorsorge verlagert.



Die Frage nach der langfristigen Finanzierung des Rentensystems gehört in Deutschland zu den Dauerbrennern der politischen Diskussion. Aber solange das System als solches nicht reformiert wird, bleiben aufgrund der demographischen Entwicklung am Ende wohl immer genau zwei Ansatzpunkte übrig: Die Verlängerung der Lebensarbeitszeit und die Reduzierung der Rentenansprüche.

### Altersvorsorge verzehrt Höhe der tatsächlichen Vergütung

Glücklich, wer sich darum keine Gedanken machen muss. Neben den Beamten gehören auch viele Vorstände von Aktiengesellschaften zu dieser privilegierten Gruppe. Sie müssen weder aus eigener Tasche für ihre Rente vorsorgen, noch ist die Höhe ihrer Altersbezüge von politischen Willensbildungsprozessen abhängig. Zudem ist die „Rente ab 67“ für die meisten von ihnen kein Thema. Im Schnitt erhalten die Vorstandschefs der 30 DAX Unternehmen bereits ab 62 ihre meist üppigen Pensionszahlungen. Lediglich bei Henkel und Infineon fließt das Geld erst ab 67. Für die DSW ist ein anderer Punkt allerdings noch ärgerlicher. „Ein immer größerer Teil der Vergütung wurde in die Altersvorsorge verlagert“, kritisiert DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. „Das trägt zur Intransparenz bei, da die tatsächliche Höhe der Vergütung so nicht wirklich nachvollziehbar ist.“

### Vorstände sollten sich in Eigenregie um ihre Altersvorsorge kümmern

Die Summen, um die es geht, sind dabei alles andere als Peanuts. So liegt der CEO der Bayer AG, Werner Baumann, mit einer jährlichen Pensionszusage von 1,3 Millionen Euro an der Spitze. Auf Platz zwei folgt der inzwischen ausgeschiedene Continental-Chef Elmar Degenhart mit 1,1 Millionen Euro jährlich. Knapp dahinter reiht sich Frank Appel von der Deutschen Post mit einer Pensionszusage von 1,0 Millionen Euro p.a. ein. „Unsere Forderung ist ebenso einfach wie klar: Vorstände mit einem Millionengehalt sollten sich in Eigenregie um ihre Altersvorsorge kümmern. Pensionszusagen und -ansprüche gehören in die Mottenkiste“, sagt Tüngler. In Zukunft solle es, so der DSW-Chef weiter, ein Versorgungsentgelt geben, mit dem alle Ansprüche für das Alter abgegolten seien. „Dann würden Pensionsrückstellungen für Vorstände und deren Angehörige endlich der Vergangenheit angehören“, so Tüngler.

„Unsere Forderung ist ebenso einfach wie klar: Vorstände mit einem Millionengehalt sollten sich in Eigenregie um ihre Altersvorsorge kümmern. Pensionszusagen und -ansprüche gehören in die Mottenkiste.“

Die Tatsache, dass eine solche Änderung mit großer Wahrscheinlichkeit zu einer Erhöhung der Fixgehälter der Vorstände führen wird, ist für den DSW-Mann hinnehmbar: „Es ist klar, dass deutsche Konzerne, auch wenn es um die Gewinnung von Spitzenmanagern geht, im Wettbewerb mit internationalen Unternehmen stehen. Zu nennenswerten Gehaltseinbußen wird ein Verzicht auf Pensionszusagen deshalb wohl kaum führen.“ Entscheidend sei aber, dass die Transparenz der Vorstandsvergütung sich dadurch deutlich verbessern würde und die Belastung für das Unternehmen einfacher zu kalkulieren wäre.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



## Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

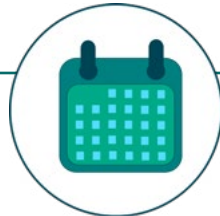


## Defi? Nichts für vorsichtige Anleger

**Frage:** Mein Sohn, der soeben sein BWL-Studium abgeschlossen hat, hat mir geraten, mein Geld vom Sparbuch zu nehmen und in das „Defi“ zu investieren, damit ich unabhängig von nationalen Finanzsystemen handeln könnte. Könnten Sie mir bitte erklären, was hinter dem Begriff Defi steht und welche Investments hiervon erfasst werden?

**Antwort:** Die Idee klingt auf den ersten Blick charmant, ist allerdings im Vergleich zum Sparbuch mit hohen Risiken verbunden. „Defi“ steht für das sogenannte Dezentrale Finanzsystem, also eine Art Schattensystem, das auf der Blockchain-Technologie basiert und wo im Wesentlichen Kryptowährungen wie Bitcoin nahezu unreguliert gehandelt werden. Klassische Finanzintermediäre wie Banken und Börsen spielen hier keine Rolle. Es existieren also keinerlei Anlegerschutzregeln oder Präventionsmaßnahmen für den Fall des Missbrauchs. Dieses System zieht naturgemäß auch Täter aus dem Bereich Geldwäsche und Terrorfinanzierung an, da die Zahlungsabwicklung meist anonym erfolgt. Inzwischen hat dies viele nationale Aufsichtsbehörden auf den Plan gerufen. So auch die US-Börsenaufsicht SEC, die darauf verweist, dass der Bereich dringend klarer Regeln bedarf, um die Stabilität der Finanzmärkte sicher zu stellen. Da das Defi dezentral organisiert ist, wird ein nationales Vorgehen aus Sicht des Anlegerschutzes aber nicht ausreichen. Nur wenn es zu einer einheitlichen Regulierung durch möglichst viele Staaten kommt, wird sie eine spürbare Wirkung entfalten. Kurz gesagt: Ein Investment im Defi ist hochriskant und nichts für vorsichtige Anleger.

## 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.

Trotz der anhaltenden Corona-bedingten Einschränkungen bieten wir aktuell und auch künftig Veranstaltungen für Privatanleger an. Diese setzen wir derzeit auch als virtuelle Anlegerforen um. Dabei orientieren wir uns sehr nah an unserem klassischen Format.

**Derzeit sind folgende virtuelle Foren geplant:**

**06. September (Webinar) | 09. September (Webinar) | 27. September (Düsseldorf)**

Über [seminare@dsw-info.de](mailto:seminare@dsw-info.de) können Sie sich für das virtuelle Anlegerforum anmelden. Infos zu weiteren Terminen erhalten Sie auch über unseren Infoservice: <https://www.dsw-info.de/veranstaltungen/anlegerforen/>

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



## Rückblick

### DSW-Webinar zur FDP-Aktienrente

mit Johannes Vogel, MdB und stellv. FDP-Bundesvorsitzender

Webinar zur FDP-Aktienrente mit Johannes Vogel

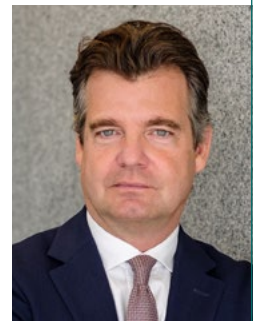
# Anlegerforum Spezial

## Die FDP-Aktienrente:

Johannes Vogel im Dialog



**JOHANNES VOGEL**, MdB, stellvertretender Bundesvorsitzender der FDP sowie geistiger Vater der FDP-Aktienrente diskutiert mit uns über Lösungen für eine gute Zukunft unseres Rentensystems und weitere Impulse für die private Altersvorsorge. Das Ganze unter der Leitung von **MARC TÜNGLER**.



Die Zukunft unserer Rente und unseres Rentensystems ist für uns alle von zentraler Bedeutung. Alle Parteien wissen um die enorme Herausforderung. Olaf Scholz betont fortlaufend, die Rente sei sicher und stabil. Wie dies aber ohne die Erhöhung der Rentenbeiträge oder aber eine Anpassung des Renteneintrittsalters möglich sein soll, dazu schweigt er.

Die einzige Partei, die ein echtes Konzept zur Finanzierung der Rente unter dem Gesichtspunkt der Generationengerechtigkeit und unter Einbeziehung des Kapitalmarktes vorlegt, ist die FDP.

Am 17. August haben wir mit Johannes Vogel, dem stellvertretenden FDP-Bundesvorsitzenden, in einem Webinar über die FDP-Aktienrente und weitere Aspekte der Altersvorsorge gesprochen.

Wir haben das Webinar aufgenommen und es kann hier angeschaut werden:

<https://www.youtube.com/watch?v=ZrFa-9xkBvE>

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



## EU nimmt sich Kryptowelt vor

Wer sich heute mit dem Thema Kapitalanlage auseinandersetzt, kennt in der Regel auch Kryptowährungen wie Bitcoin oder Ethereum. Schwieriger wird es da schon bei ICO (Initial Coin Offering), SCO (Security Coin Offering) oder NFT (Non-Fungible Token). Und was zum Teufel sind Stablecoins?



Klar ist, viele dieser für den Normalanleger oft weitgehend unverständlichen digitalen Innovationen werden in den kommenden Jahren nicht nur die Geldanlage stark verändern, sondern auch Teile des Zahlungsverkehrs. Das hat schon vor einiger Zeit die Regulierungsbehörden etlicher Staaten auf den Plan gerufen. So forderte Gary Gensler, Chef der US-Börsenaufsicht SEC, eine deutlich stärkere gesetzliche Regulierung von Kryptowährungen, da sie immer wieder von Betrügern missbraucht würden. Hier sind Hacker die mittels sogenannter Ransomware-Angriffe die Computersysteme ganzer Unternehmen verschlüsseln und für das Freigabe-Passwort Bitcoin in Millionenhöhe verlangen, nur ein Beispiel.

### Internationale Regulierung ist dringend erforderlich

Bisher gibt es innerhalb der Europäischen Union (EU) eine ganze Reihe von Ansätzen, um diese digitale Revolution regulatorisch in den Griff zu bekommen. „Von Einheitlichkeit ist das allerdings meilenweit entfernt“, bemängelt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Ende 2022 soll EU-weit nun aber Schluss sein mit dem aktuellen Regulierungswirrwarr in Sachen Kryptowährungen und anderer digitaler Assets. Dann soll die sogenannte MiCA-Verordnung (Markets in Crypto Assets) die Regeln im Umgang mit digitalen Währungen und Krypto-Assets vereinheitlichen. „Zurzeit unterscheiden sich die Bestimmungen von Land zu Land teilweise erheblich. Mit Blick auf die wachsende Bedeutung der digitalen Vermögenswerte ist eine solche Unübersichtlichkeit kein zufriedenstellender Zustand. Insofern ist MiCA ein wichtiger Ansatz“, so Tüngler.

Grundsätzlich umfasst die neue Verordnung sämtliche Assets aus der Kryptowelt. Neben den anonymen Geldüberweisungen ist der EU vor allem der weitgehend unregulierte Bereich von Anbietern und Emittenten von Kryptowerten ein Dorn im Auge. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf den immer beliebter werdenden Utility Token, die unter anderem als klassisches Tauschmittel genutzt werden. Ein Beispiel hierfür ist die von Facebook geplante Digitalwährung Diem (vormals Libra), deren Wert im Gegensatz zu klassischen Kryptowährungen fest an einen definierten Währungskorb gebunden sein soll (Stablecoin) und durch die damit verbundene Wertstabilität als international übergreifendes Zahlungsmittel fungieren könnte. Dabei soll die Nutzbarkeit nicht auf die Plattform von Facebook begrenzt bleiben. „Das könnte den Zahlungsverkehr revolutionieren. Wobei wohl kaum jemand will, dass Facebook völlig unreguliert Geld schöpfen kann wie eine Zentralbank“, sagt Tüngler.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

## Der Gewinn heiligt nicht mehr alle Mittel

Die Suche nach dem Sinn war gerade in Deutschland schon immer ein beliebter Zeitvertreib. Doch während früher dafür vor allem Philosophen zuständig waren, ist das Thema unter dem schicken englischen Begriff „Purpose“ seit einigen Jahren auch in der Wirtschaft angelangt.



Unter Purpose ist der Teil des Unternehmenszwecks zu verstehen, der über die schnöde Gewinnerzielungsabsicht hinausgeht. Seinen Ursprung hat diese Entwicklung in den immer wichtiger werdenden ESG-Kriterien (Environmental, Social und Governance). „Das Problem der gesamten Purpose-Diskussion ist eigentlich schon lange nicht mehr der Inhalt, sondern der inflationäre Umgang mit dem Begriff“, bemängelt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

### Management gibt die Richtung vor

Klar ist: Der entscheidende Faktor, wenn es um Purpose geht, ist die Einstellung der handelnden Personen. „Das Top-Management und die Führungskräfte haben hier eine zentrale Rolle. Sie sind die Treiber, wenn es um die Etablierung von Werten geht, die sich eben nicht nur an der Profitabilität orientieren, sondern auch an Faktoren, die das unternehmerische Handeln hinsichtlich einer integrativen Sinnebene ausrichten und damit eine gemeinschaftliche Kultur in einem Unternehmen prägen“, so Tüngler.

### Nachhaltigkeit gewinnt für Investoren zunehmend an Bedeutung

Der Druck auf die Unternehmen steigt dabei nicht nur von Seiten des Gesetzgebers, sondern auch von den Investoren und damit den Eigentümern. Hier spielt die ESG-Diskussion schon lange keine Nebenrolle mehr, die vor allem für Marketingzwecke (Stichwort: Greenwashing) genutzt wird. Sie ist im Zentrum der Aufmerksamkeit angekommen. „Je nach Definition sehen sich heute bereits 85 Prozent der Anleger als Nachhaltigkeitsinvestoren. Für die Investoren ist das Thema Purpose von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Sie wollen heute wissen, welchen gesellschaftlich sinnvollen Beitrag ein Unternehmen leistet, und prüfen das oft anhand eigener Vorgaben“, erklärt Tüngler.

Dabei sind die Kapitalsammelstellen selbst Getriebene. Ihre Kapitalgeber erwarten, dass ESG-Kriterien in die Investitionsentscheidungen einfließen. „Am Ende ist es unerheblich, ob man den CSR-, ESG- oder den Purpose-Ansatz nimmt – wie nie zuvor herrschen extrem hohe Erwartungen auch in den Disziplinen, die zunächst jenseits eines finanziellen Ertrages und damit jenseits der Gewinn- und Verlustrechnung liegen“, fasst der DSW-Mann zusammen.

„Das Problem der gesamten Purpose-Diskussion ist eigentlich schon lange nicht mehr der Inhalt, sondern der inflationäre Umgang mit dem Begriff“

Das größte Problem für alle Beteiligten ist wahrscheinlich die Messbarkeit all dieser Nachhaltigkeits- oder Purpose-getriebener Faktoren. „Das Hauptziel bleibt natürlich der Erfolg und die Profitabilität eines Unternehmens. Aber heute geht es auch darum, dieses Ziel in Bezug auf unsere Umwelt, unser gesellschaftliches Miteinander und die faire, gemeinschaftliche Zusammenarbeit innerhalb einer Organisation zu harmonisieren“, sagt Tüngler.

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



# DSW- Landesverbände



## eterna Mode Holding GmbH: Gläubigerversammlung bestellt Gemeinsamen Vertreter

In der Anleihegläubigerversammlung der eterna Mode Holding GmbH in Passau vom 16. Juli 2021 wurde Rechtsanwalt Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW, zum gemeinsamen Vertreter aller Anleihegläubiger bestellt.

Da in der Anleihegläubigerversammlung weniger als die erforderlichen 25 Prozent der Anleihegläubiger an der Abstimmung teilnahmen, konnte die laut Tagesordnung vorgeschlagene Stundung der Zinszahlungen der Anleihe 2017/2024 (DE000 A2E4XE4) nicht beschlossen werden. Für die Wahl des gemeinsamen Vertreters bedarf es eines solchen Mindestquorums nicht.

Nach Erhalt der notariellen Urkunde über die Anleihegläubigerversammlung hat Nieding mit seiner Arbeit begonnen. Er hat sich zunächst in mehreren Videocalls mit der Geschäftsführung der eterna Mode Holding GmbH über die aktuelle finanzielle Situation der Gesellschaft ausgetauscht. Dabei stand die Struktur der derzeitigen Finanzierung der Gesellschaft und die Sicherstellung der notwendigen Liquidität der operativen eterna Gesellschaft im Fokus.

Die Besonderheit bei der eterna Mode Holding GmbH ist, dass die Gesellschaft sich nicht nur durch den operativen Cashflow und Mittel der Gesellschafter, sondern auch noch über ein Schuldscheindarlehen diverser Schuldscheindarlehensgeber und über die von Ihnen gezeichnete Anleihe finanziert. Da die Schuldscheindarlehensgeber sich im Gegenzug für das Schuldscheindarlehen umfangreiche Sicherheiten haben einräumen lassen (bis hin zu den Rechten an der Marke „eterna“), sind diese in einer vergleichsweise komfortablen Situation. In dieser schwierigen und für die Anleihegläubiger schlechten Gemengelage gilt es nun, ihre Rechte so gut wie eben möglich zu vertreten.

Interessierte eterna-Anleihegläubiger erhalten weitere Informationen über die eingerichtete Website:

<http://www.anleihe-eterna.de>.

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

Sie erreichen Herrn Nieding unter:

Tel.: (069) 2385380

[www.niedingbarth.de](http://www.niedingbarth.de)

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



# MehrWert24 eG: Folgen der Insolvenz für die Anleger / Genossen

Die MehrWert24 eG hat einen Insolvenzantrag (Eigenantrag) beim Amtsgericht (Insolvenzgericht) Dortmund gestellt. Hilfestellungen zu einigen Fragen finden geschädigte Anleger nachstehend.

## I. Trifft es zu, dass die MehrWert24 eG einen Insolvenzantrag gestellt hat?

Die Genossenschaft hat, vertreten durch ihren Vorstand, einen Insolvenzantrag (einen sogenannten Eigenantrag) gestellt. Das Amtsgericht (Insolvenzgericht) Dortmund hat bereits ein Aktenzeichen vergeben, unter dem es das Eröffnungsverfahren führt.

## II. Was müssen Anleger nun beachten?

Entscheidend ist, dass die Anleger keine Fristen verpassen und ihre Ansprüche bestmöglich geltend machen. Dies gilt sowohl für Ansprüche im Insolvenzverfahren selbst (vgl. hierzu sogleich unter 3.) als auch außerhalb der Insolvenz (vgl. hierzu sogleich unter 1.).

### 1. Ansprüche gegenüber nicht insolventen Anspruchsgegnern

Problematisch scheint in Insolvenzverfahren, dass die eigentliche Schuldnerin insolvent ist und das Geld auf den ersten Blick verloren zu sein scheint. Hier ist guter Rat anscheinend teuer, da die öffentlich verfügbaren Informationen in dieser Phase des Verfahrens sehr überschaubar sind.

Für den Erfolg ist unter anderem entscheidend, dass frühzeitig bonitätsstarke und damit nicht insolvente Anspruchsgegner ausfindig gemacht werden.

In Betracht kommen regelmäßig Ansprüche gegenüber (ehemalige) Vorstände, Wirtschaftsprüfer etc. Hilfreich ist im Fall MehrWert24 eG scheinbar die Insolvenz auslösende Entscheidung des OLG Hamm. Aus Anlegersicht vielversprechend ist auch die Tatsache, dass eine sogenannte D&O-Versicherung abgeschlossen wurde. Die Möglichkeit sich erfolgreich schadlos halten zu können, wird durch solche Versicherungen signifikant erhöht.

### 2. Sind Ansprüche durch das Insolvenzverfahren gehemmt?

Die Antwort auf diese Frage ist: Nein! Erst mit der Anmeldung der Forderung im eröffneten Insolvenzverfahren sind die Ansprüche des Anlegers gegenüber der insolventen Gesellschaft gehemmt.

Ansprüche gegenüber Dritten, wie zum Beispiel Vorstände, Wirtschaftsprüfer etc., werden durch die Forderungsanmeldung nicht gehemmt. Diese Ansprüche verjähren unabhängig von der Forderungsanmeldung im Insolvenzverfahren. Der Ausgang des Insolvenzverfahrens kann regelmäßig nicht abgewartet werden. Insolvenzverfahren wie das hiesige ziehen sich zeitlich über mehrere Jahre. Kurzum: Bevor das Insolvenzverfahren beendet ist, sind Schadenersatzansprüche gegen andere Anspruchsgegner regelmäßig verjährt.

Für Anleger bedeutet dies: Ein zügiges Handeln ist ebenso erforderlich wie die rechtzeitige Hemmung der Verjährung, damit die Quote am Ende des Insolvenzverfahrens nicht die einzige (Rück-)Zahlung neben einem hohen Verlust bleibt.

### 3. Rechtzeitige und richtige Weichenstellung im Insolvenzverfahren

Zwingend ist eine anwaltliche Vertretung im Insolvenzverfahren nicht, gleichwohl ist es ratsam, sich professionell vertreten zu lassen. Auch wenn zum jetzigen Zeitpunkt nicht sicher ist, ob und in welcher Höhe eine Insolvenzquote gezahlt wird, ist die Geltendmachung der Ansprüche zielführend. Nur wer seine Ansprüche im Insolvenzverfahren geltend macht, erhält eine Insolvenzquote und kann auf das Insolvenzverfahren selbst Einfluss nehmen.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen Sascha Borowski zur Verfügung. Herr Borowski ist Sprecher der DSW im Landesverband NRW.

Sie erreichen Herrn Borowski unter:  
Tel.: (0211) 828 977-200  
[www.buchalik-broemmekamp.de](http://www.buchalik-broemmekamp.de)

## Millionen-Euro-Betrug durch bulgarisches Callcenter

Es ist eine aufsehenerregende Mitteilung, die die Zentralstelle Cyber-Crime Bayern (ZCB) zu machen hat. Der bayerischen und der bulgarischen Polizei ist es gelungen, in der bulgarischen Hauptstadt Sofia ein Callcenter auffliegen zu lassen.

Aus diesem Callcenter heraus wurde mutmaßlich ein Anlagebetrug in vielen Fällen begangen. Telefonisch wurden zahlreiche Anleger in Deutschland davon überzeugt, Geld zu investieren. Großteils ging es wohl um Investitionen in Kryptowährungen. Die Angaben, die dabei von Seiten der Mitarbeiter des Callcenters gemacht wurden, waren zum Teil falsch.

Es wurden große Gewinne versprochen, ohne das etwas dahinter stand. Tatsächlich ist wohl, so berichtet auch die Süddeutsche Zeitung, das Geld der Betroffenen überhaupt nicht investiert worden.

Es handelt sich dem Vernehmen nach um folgende Homepages, die über den Dienst der Betrüger beworben wurden:

alphafinancialgroup.com  
zurichfinancialgroup.com  
genevacapitalgroup.com  
promarketgroup.com

Anleger haben nun die Möglichkeit, sich an das laufende Strafverfahren „dranzuhängen“. Sobald in Deutschland Ermittlungsverfahren laufen, besteht die Möglichkeit, eine Strafanzeige kombiniert mit einem sogenannten Adhäsionsantrag zu stellen. Mit diesem Adhäsionsantrag können zivilrechtliche Ansprüche (Schadenersatz) im strafrechtlichen Verfahren geltend gemacht werden und das Strafgericht entscheidet dann neben der Verurteilung der Angeklagten auch über die zivilrechtlichen Ansprüche mit.

Der große Vorteil dabei ist, dass man sich die Ermittlungstätigkeit der Staatsanwaltschaft zu Nutze machen kann für die Begründung der eigenen zivilrechtlichen Ansprüche.

In einem zivilrechtlichen Verfahren ist man normalerweise darauf angewiesen, selbst Beweisangebote vorlegen zu können für die Fakten, die für den eigenen Anspruch relevant sind. Im Adhäsionsverfahren muss die Staatsanwaltschaft von Amts wegen den Sachverhalt ausermitteln.

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](http://www.ra-bergdolt.de)



# Verrechnung von Verlusten mit Zertifikaten im Rahmen der Einkommensteuer - steuerrechtliche Bezüge zum Bankrecht

Im Rahmen der Erstellung von Steuererklärungen, Anlage KAP, tritt immer wieder die Frage auf, welche Verluste mit welchen Gewinnen verrechnet werden können, um die Steuerlast für die erzielten Gewinne zu reduzieren.

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) erlässt hierzu jeweils aktuelle Rundschreiben, so letztmalig am 03. Juni 2021, die zu berücksichtigen sind. Jeweils in den letzten Randnummern der BMF-Schreiben wird festgestellt, welche alten BMF-Schreiben nicht mehr gelten sollen.

Das aktuelle BMF-Schreiben vom 03. Juni 2021 enthält einige vorteilhafte Regelungen für Kapitalanleger, jedoch auch einige Neuerungen, die von Nachteil sind und eine Umstellung der bisherigen Verfahrensweise bedingen.

Bisher war es so, dass Verluste aus Zertifikaten, Verluste aus verfallenden Optionen und der Verlust aus einem vom Stillhalter gezahlten Barausgleich in den Verlusttopf für sonstige Verluste berücksichtigt werden konnten. Dieses soll noch für das Jahr 2020 gelten, jedoch nicht mehr für das Kalenderjahr 2021, dann dürfen diese Verluste nicht mehr in den Verlusttopf für sonstige Verluste eingestellt werden.

Liegen bei einem Vollrisikozertifikat mehrere Zahlungszeitpunkte bis zur Endfälligkeit vor, sind die Erträge zu diesen Zeitpunkten als Einkünfte im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG zu berücksichtigen. Dieses hat der Bundesfinanzhof (BFH) mit Urteil vom 29. Oktober 2019 – Az. VIII R 16/16 – entschieden.

Dieses gilt nicht, wenn die Emissionsbedingungen von vornherein eindeutige Angaben zur Tilgung oder zur Teiltilgung während der Laufzeit vorsehen und die Vertragspartner entsprechend verfahren. Das bedeutet folglich, das Zertifikat wird nicht vollständig zur Endfälligkeit zur Rückzahlung kommen, sondern es existieren andere Regelungen in den Prospekten. Erfolgt bei diesen Zertifikaten zum Zeitpunkt der Endfälligkeit keine Zahlung mehr, liegt damit eine Rückzahlung zu Null Euro vor und damit ein veräußerungsgleicher Vorgang. Dieser ist gemäß § 20 Abs. 2 EStG zu berücksichtigen.

Die Anschaffungskosten des Zertifikats sind als Verlust zu berücksichtigen, wenn der Basiswert eine nach den Emissionsbedingungen vorgesehene Bandbreite verlassen hat oder es durch das Verlassen der Bandbreite zu einer vorzeitigen Beendigung des Zertifikats ohne weitere Kapitalrückzahlung kommt. Beispielsweise gilt dieses dann, wenn als Basiswert ein Index vereinbart ist und dieser Index eine Schwelle unterschreitet, die dazu führt, dass der Anleger leer ausgeht.

Auch dieses hat der BFH mit Urteil vom 20. November 2018 – Az. VIII R 37/15 – bereits entschieden und so festgelegt. Für die Verluste ist die Verlustverrechnungsbescheinigung gemäß § 20 Abs. 6 S. 6 EStG zu berücksichtigen.

Anleger können Verluste für das Jahr 2020 noch in den Verlusttopf für sonstige Verluste einstellen, und diese Verluste mit allen Einkünften aus Kapitalvermögen verrechnen. Anleger sollten sich hierzu mit Ihrer Bank abstimmen, falls die Bank Verluste aufgrund einer zweifelhaften Verlustverrechnungsbeschränkung nicht verrechnet hat. In diesem Fall müssen Anleger im Rahmen ihrer Steuererklärung in der Anlage KAP selbst die korrigierten Beträge eintragen und festsetzen lassen.

Für die Verlustverrechnung in den Verlustverrechnungskreisen gibt es eine Reihenfolge, die sich aus dem Gesetz ergibt und bindend ist. Gemäß § 20 Abs. 6 S. 4 und S. 5 EStG ist folgende Reihenfolge zu beachten:

- › Veräußerungsverluste aus Aktiengeschäften dürfen nur mit Aktienveräußerungsgewinnen verrechnet werden, beschränkt auf das aktuelle Jahr.
- › Verluste aus Termingeschäften aus dem aktuellen Jahr dürfen bis zur Höhe von 20.000,00 Euro nur mit Gewinnen aus Termingeschäften verrechnet werden und müssen vorgetragen werden.
- › Verluste im Sinne des § 20 Abs. 6 S. 6 EStG aus dem aktuellen Jahr dürfen bis zur Höhe von 20.000,00 Euro mit Einkünften aus Kapitalvermögen verrechnet werden. Ein verbleibender Betrag muss dann in das neue Jahr vorgetragen werden. Anleger sollten darauf achten, dass ihnen durch das Finanzamt sogenannte Bescheide über die Feststellung eines verbleibenden Verlustvortrages erteilt werden.

### Was erscheint uns noch wichtig?

Dieses BMF-Schreiben gibt sehr wichtige Hinweise für Anleger, die beispielsweise in Nachrangdarlehen investiert sind beziehungsweise waren.

Wenn eine Kapitalforderung im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG uneinbringlich ist, führt dieses zu einem steuerlich anzuerkennenden Veräußerungsverlust, gemäß § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 7 S. 2 und Abs. 4 EStG (Urteil BFH vom 24.10.2017 - Az. VIII R 13/15).

Die Uneinbringlichkeit einer Kapitalforderung liegt vor, wenn dem Gläubiger keine gesetzlich gebilligte Möglichkeit zur Durchsetzung des Anspruchs offensteht. Davon ist insbesondere dann auszugehen, wenn das Insolvenzverfahren mangels Masse abgelehnt wurde. Nicht ausreichend soll die bloße Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Schuldners sein. Hier ist jedoch sicher auch Folgendes zu berücksichtigen: Wenn der Bericht des Insolvenzverwalters keine Insolvenzquote vorsieht, dürfte bereits zu diesem Zeitpunkt eine Uneinbringlichkeit der Kapitalforderung vorliegen.

Den Veräußerungsverlust berechnen Anleger aus dem Unterschied zwischen den Einnahmen aus der möglichen Rückzahlung nach Abzug der Aufwendungen, die im unmittelbaren sachlichen Zusammenhang mit dem Ausfall der Kapitalforderung stehen, und den Anschaffungskosten der Kapitalforderung.

**Es gilt die Formel:**

#### **Anschaffung Kapitalforderung in € ./ . Einnahmen aus Rückzahlung nach Abzug der Aufwendungen**

Der Verzicht auf eine nicht werthaltige Forderung steht einem Forderungsausfall gleich und führt nach § 20 Abs. 2 S. 1 Nr. 7 und S. 2 sowie Abs. 4 EStG zu einem steuerlich anzuerkennenden Veräußerungsverlust. Bitte beachten Sie, dass eine Verlustverrechnungsbeschränkung gilt.

Nicht verrechnete Verluste können auf Folgejahre vorgetragen und jeweils in Höhe von 20.000,00 Euro mit Einkünften aus Kapitalvermögen verrechnet werden. Verluste aus dem aktuellen Jahr dürfen bis zur Höhe von 20.000,00 Euro mit Einkünften aus Kapitalvermögen verrechnet werden und Anleger müssen, wie bereits oben dargestellt, einen Verlustvortrag beantragen.

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)

# Kapitalmarkt



## Neue Anforderungen durch Lieferkettengesetze

Was Anleger über die neuen Gesetze wissen sollten.

Wirtschaft und Kapitalmarkt ordnen sich neu. Zählten früher allein betriebliche Kennzahlen wie Umsatz und Gewinn, sind heutzutage auch nicht-finanzielle Aspekte wichtig. Dazu gehört unter anderem die Verantwortung eines Unternehmens seinen Mitarbeitern gegenüber, und auch Verantwortung gegenüber Gesellschaft und Umwelt. Dafür steht das Kürzel ESG, das sich aus den Anfangsbuchstaben der englischen Begriffe Environmental, auf Deutsch Umwelt; Social, also Soziales, sprich gesellschaftliche Verantwortung, und Governance, was so viel wie Unternehmensführung bedeutet, womit unter anderem auch die Verantwortung gegenüber den Mitarbeitern gemeint ist, zusammensetzt. ESG, so sagen Experten, ist ein neuer Qualitätsstandard, der in Zukunft ebenso zur Bewertung eines Unternehmens herangezogen wird wie die klassischen Kennzahlen aus der Betriebswirtschaft.

### Zahlreiche Initiativen

Vor diesem Hintergrund muss man auch das neue Lieferkettengesetz in Deutschland sehen. Zur Erinnerung: Im Juni 2021 wurde vom Deutschen Bundestag das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG) verabschiedet. Es gilt ab 2023 und verpflichtet größere Unternehmen dazu, auf die Einhaltung von Arbeits- und Umweltschutzbedingungen nicht nur in den „eigenen vier Wänden“, sondern auch bei ihren Zulieferern zu achten. Das ist kein Novum, auch in anderen Ländern gibt es bereits

Lieferkettengesetze unterschiedlicher Ausprägung. So etwa in Frankreich das im Jahr 2017 verabschiedete Loi de Vigilance und das in den Niederlande 2019 vom Senat gebilligte Wet Zorgplicht Kinderarbeid. In Österreich läuft zudem derzeit eine von Gewerkschaftsverbänden und NGOs vorangetriebene Initiative mit dem Namen „Menschenrechte brauchen Gesetze“; und in der Schweiz, nach dem Scheitern der Konzernverantwortungsinitiative im zurückliegenden November, liegt ein entsprechender Gegenvorschlag auf dem Tisch, der nun zügig Gesetz werden könnte.



So unterschiedlich die verschiedenen Bemühungen sind, im Kern greifen sie auf die im Jahr 2011 von den Vereinten Nationen (UN) verabschiedeten Leitprinzipien, die UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPR) zurück. Das sind 31 Grundsätze, die sowohl Staaten wie auch Unternehmen dazu verpflichten, auf die Einhaltung von Menschenrechten und Umweltstandards zu achten.

### Lieferkettengesetze bieten auch Chancen

Das deutsche Lieferkettengesetz hat also eine längere Vorgeschichte und steht nicht alleine da. Diesen Eindruck

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



könnte man jedoch bekommen, wenn man einzig auf die Stimmen der Skeptiker hört. Sie sagen, dass das deutsche Lieferkettengesetz heimische Unternehmen einseitig benachteilige, sie finanziell schwer belaste und mit rechtlichen Strafen bedrohe.

Dabei wurde das Lieferkettengesetz, so wie es nun in Berlin verabschiedet wurde, schon gegenüber seinen ersten Fassungen „entschärft“. Von einer zivilrechtlichen Haftung von Unternehmen bei Verstößen gegen Menschenrechte und Umweltschutz bei den Zulieferern wird nun abgesehen. Die Unternehmen müssen lediglich nachweisen, dass sie im Falle von Verstößen um Abhilfe bemüht waren. Die Schlagkraft des Lieferkettengesetzes wurde, so der Vorwurf der Befürworter, deutlich aufgeweicht. Vor schwerwiegenden rechtlichen Konsequenzen müssen sich deutsche Unternehmen kaum noch fürchten.

Zudem: Lieferkettengesetze bieten auch Chancen und können im Einklang mit dem Interesse von Unternehmen stehen. Beispielfhaft kann das am Nahrungsmittelkonzern Nestlé aufgezeigt werden. Das Schweizer Unternehmen hat sich lange Zeit mit dem Thema Verantwortung schwer getan. Das ist zum Teil bis heute so. So steht der Konzern nach wie vor wegen seines Engagements bei Wasserquellen in der Kritik. Durch den Erwerb der Quellen, so der Vorwurf, schließe Nestlé Bevölkerungsschichten von der Versorgung mit kostenlosem Trinkwasser aus.

Das ist die eine Seite, auf der anderen hat Nestlé etwa beim Kakaoanbau durchaus dazugelernt. Seit einem im Jahr 2009 aufgelegten „Cocoa Plan“ unterstützt Nestlé Kakaobauern etwa bei der Verjüngung ihrer Plantagen. Bessere Erntemethoden und Schulungen sollen helfen, die Erträge zu steigern. Flankiert wird das Engagement

von Hilfen zur Verbesserung der Lebensbedingungen der Bauern. Natürlich geschieht das nicht uneigennützig, Nestlé sichert sich so letztendlich die stete Versorgung mit Kakao, aber „Uneigennützigkeit“ ist in den Lieferkettengesetzen ja auch nicht gefordert.

Chancen bieten die Lieferkettengesetze auch für Unternehmen, die sich auf die Kontrolle von Produktionsabläufen spezialisiert haben, wie etwa SGS. Der Schweizer Prüfkonzern überwacht bei Nestlé die Einhaltung definierter Standards zu Arbeitssicherheit, Arbeitnehmerrechten und Umweltschutz bei den Lieferanten. Ein für SGS wachsender Geschäftsbereich. Die Schweizer werben damit, dass sie mit rund 89.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in etwa 2.600 Niederlassungen weltweit quasi überall präsent sind und jederzeit Prüfungen vor

Ort – auch im Rahmen der neuen Lieferkettengesetze – vornehmen können.

### Bei Verstößen droht Abstrafung

Komplexe Lieferketten gehören heute zum Wirtschaftsalltag. Doch diese bergen aufgrund unterschiedlichen Praktiken in den Ländern bezüglich Menschenrechte und Umweltschutz große Risiken. Die neuen Lieferkettengesetze können einen Beitrag dazu leisten, die Risiken zu erkennen und zu minimieren. Doch klar ist auch, dass es sich dabei um einen dauerhaften Überwachungsprozess handelt. Eine einmalige Überprüfung reicht nicht aus. Dass gilt auch für die Anleger, die ihre Aktienfavoriten in Zukunft verstärkt auf nicht-finanzielle Aspekte überprüfen müssen. Denn die Gefahr ist groß, dass bei Verstößen gegen Menschenrechte und Umweltschutzstandards der Kapitalmarkt im Rahmen der Neuausrichtung auf ESG-Kriterien die betreffenden Unternehmen an der Börse abstrafte.



## Flash Crash – was tun?

*Anfang Juli kam es bei Gold wie aus dem Nichts zu einem schlagartigen Einbruch. Daraus sollten Anleger Konsequenzen ziehen.*

Von Dr. Markus C. Zschaber

Es geschah in der Nacht vom 8. auf den 9. Juli. Während Anleger in Deutschland noch im Bett lagen, kam es am Goldmarkt in Asien zu einem rasanten Kurssturz. Binnen weniger Minuten geriet der Preis für das Edelmetall kräftig unter Druck, um über 60 US-Dollar je Unze ging es ohne größere Unterbrechungen nach unten. „Flash Crash“, nennt man ein solches Ereignis. Es erinnert ein wenig an den Comic-Helden „The Flash“, der dank eines Unfalls mit Lichtgeschwindigkeit von einem zum anderen Ort eilen kann.

Der Börsen-Flash-Crash hat allerdings wenig mit den Superkräften von The Flash zu tun, sondern ist häufig auf eine sich selbstbeschleunigende Entwicklung zurückzuführen: Anfänglich ist es vielleicht nur eine Stimmung, etwa der Unmut, die Enttäuschung bei einigen Anlegern. Sie verkaufen. Das motiviert andere dazu, auch zu verkaufen. Der Kursverfall nimmt an Fahrt auf, was neue Verkäufe nach sich zieht, und so weiter und so fort. So entsteht ein Flash Crash, der erst abebbt, wenn der Druck nachlässt, wenn die Balance zwischen Verkäufer und Käufer wieder hergestellt ist. Aber das kann deutlich unter dem Niveau vor dem Kursverfall liegen. So geschehen beim Goldpreis in der besagten Nacht.

### Die Gründe, die zum Flash Crash führten

Doch was hat den Gold-Flash-Crash ausgelöst? Gab es einen konkreten Anlass? Und welche Lehren können und sollten Anleger daraus ziehen? Macht man sich auf die Suche nach den Gründen, wird man schnell an zwei „Fronten“ fündig: an der Zins- und der Währungsfront. Schon im Vorfeld des sonntäglichen Flash Crashes sorgte man sich am Goldmarkt über steigende Zinsen. Weil die Konjunktur in den USA gut läuft, könnte die US-Notenbank, so die Spekulation, bald die Zinsen anheben. Bis 2023, so hörte man vor kurzem aus dem Hauptquartier der Notenbanker in Washington, könnten zwei Erhöhungen um jeweils einen halben Prozentpunkt anstehen. Derzeit liegt der Leitzins in den USA ja in einer Bandbreite zwischen 0 und 0,25 Prozent.

Steigende Zinsen gelten aber ganz allgemein als Gift für Gold, weil das Edelmetall selbst keine Zinsen abwirft. Bei null Zinsen am Kapitalmarkt gibt es also keine Konkurrenz, die das Gold fürchten muss. Steigen die Zinsen, ändert sich das; Gold bekommt Konkurrenz, der Goldpreis fällt.

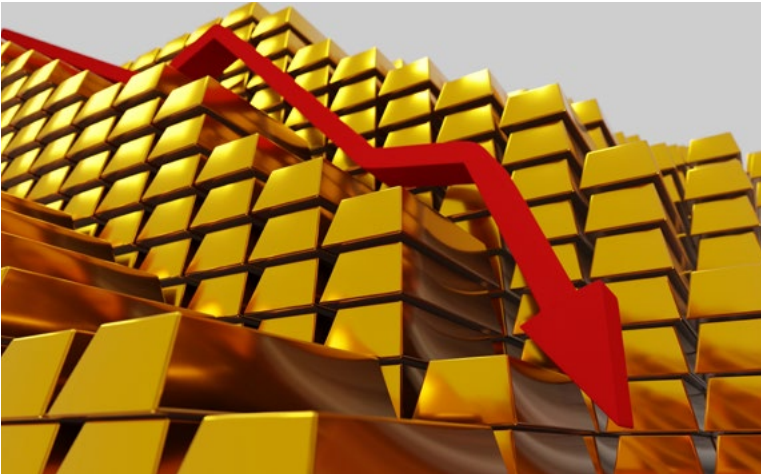
Das ist wohl der erste Faktor, der zum Flash Crash beigetragen haben könnte. Der zweite ist der US-Dollar. Während man nämlich über steigende Zinsen am Markt nachgedacht hat, hat auch der Dollarkurs angezogen. Die US-Währung hat sich verteuert, etwa im Vergleich zum Euro. Auch eine solche Entwicklung gilt für den Goldpreis als schädlich. Denn je höher der Dollarkurs, desto teurer wird der Goldkauf für Dollar-Ausländer, da Gold in der



#### 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](http://www.zschaber.de)

US-Währung abgerechnet wird. Sie müssen unter dem Strich mehr Geld aufbringen, um etwa eine Unze Gold zu kaufen. Im Gegenzug lohnt sich bei einem steigenden Dollarkurs der Goldverkauf. Auch diese Entwicklung könnte also am besagten Sonntag zum Flash Crash beigetragen haben.



Und womöglich gibt es noch einen dritten Grund für den rasanten Preisverfall: der dünne Goldhandel im asiatischen Markt. Weil in Europa und in den USA zu diesem Zeitpunkt die Börsen geschlossen waren, reichten wenige Verkaufsaufträge, und schon brach der Goldpreis ein. Als dann die umsatzstärkeren westlichen Märkte öffneten, relativierte sich der Flash Crash, Anleger nutzen die niedrigen Preise und kauften ein, Gold erholte sich. Einige Investoren behaupten sogar, der Flash Crash sei gezielt herbeigeführt worden, um für einige Akteure einen günstigen Einstieg in Gold zu eröffnen. Die Behauptung lässt sich nicht überprüfen, aber ausschließen kann man sie natürlich nicht.

### Direkt, statt über Zertifikate investieren

Nun, ob bewusst herbeigeführt oder nicht, letztendlich müssen wir damit leben. Flash Crashes gab es schon immer, in den verschiedensten Anlageklassen, auch bei Aktien. Sie gehören zum Marktgeschehen und müssen einkalkuliert werden. Für Anleger, die etwa physisches Gold oder eine Aktie direkt besitzen, ist das auch kein Problem, sie können den Flash Crash quasi aussitzen. Doch für Investoren, die diese Werte über strukturierte Produkte handeln, etwa mit Zertifikaten, können Flash Crashes fatale

Folgen haben. Gestern noch gut im Plus, am anderen Morgen schon ausgestoppt, so könnte es nämlich einigen deutschen Anlegern am 9. Juli ergangen sein. Durch den Flash Crash wurden reihenweise die Stopp-Kurse bei Hebelzertifikaten, mit denen auf steigende Goldkurse gesetzt wurde, gerissen, die Papiere mehr oder weniger wertlos aus den Depots ausgebucht. Da sich der Goldpreis in den Tagen darauf wieder erholte, ist das natürlich besonders ärgerlich.

Daran sieht man, mit Zertifikaten anlegen kann sinnvoll sein, bringt aber auch unter Umständen größere Risiken mit sich. Das sollte man immer bedenken. Wenn Sie also etwa mit Hebelzertifikaten handeln, dann achten Sie bei der Ausfall des Produkts nicht nur auf den Hebel, sondern auch auf einen größeren Abstand der Knockout-Schwelle zum aktuellen Kurs des Basiswerts. Als Faustformel gilt: Je höher der Hebel, desto geringer der Abstand, desto höher das Risiko und die Gefahr, bei einem Flash Crash unerwünscht ausgestoppt zu werden. Oder verzichten Sie gleich ganz auf Zertifikate und kaufen den Basiswert direkt. Also im vorliegenden Fall etwa eine Goldmünze, oder eben Aktien. Und, denken Sie an die Diversifizierung Ihres Depots. Streuen Sie Ihr Kapital über verschiedene Anlageklassen, in unterschiedlichen Branchen und Ländern. Je höher die Streuung, desto geringer das Risiko, dass Ihr Depot Opfer von The Flash wird. Eine Rolle, die dem Superhelden so gar nicht liegt, kämpft er doch stets gegen das Böse.



**Alle Themen, die die Finanzwelt im Jahr 2021 bewegen werden.** Umfangreich, sorgfältig und unverbindlich für Sie recherchiert.

Bitte beachten Sie auch den Haftungsausschluss: <https://zschaber.de/haftungsausschluss/>

## Ist Inflation schlecht für Aktien?

Liebe DSW-Mitglieder,

im Spätsommer richten wir unseren Blick traditionell auf einen sehr beliebten Inflationsindikator: den Preis für eine Maß Bier auf dem Münchner Oktoberfest. Da sowohl die Qualität als auch die Maß im Großen und Ganzen über Jahrzehnte stabil geblieben sind, dürften die alljährliche Preissteigerungen im Wesentlichen auf den Kaufkraftverlust von D-Mark & Euro zurückzuführen sein.

Vor 45 Jahren kostete Wiesnbier im Schnitt 3,95 D-Mark (rechnerisch 2,02 Euro). Seither wurde der Preis 41mal angehoben. 2019 mussten für eine Maß bereits 11,54 Euro bezahlt werden, was einer Wiesnbier-Inflation von 470 Prozent beziehungsweise 4,1 Prozent pro Jahr entspricht. Im Vorjahr und ebenso in diesem bleibt der Wiesnbier-Inflationsindikator aufgrund der Corona-Maßnahmen stumm. In Florenz habe ich im August 15 Euro für die Maß bezahlt, ob Florenz als Behelfsindikator taugt, kann ich nicht beurteilen. Doch dass Wiesnbier nie wieder so „günstig“ wie 2019 werden wird, darf wohl als gesichert gelten.

Der Goldpreis lag vor 45 Jahren bei 314 D-Mark. Eine Unze entsprach mithin knapp 80 Wiesnbier. Ganz offensichtlich konserviert Gold Kaufkraft über lange Zeiträume weit besser als die „harte“ D-Mark oder der Euro, obwohl diese von überaus seriösen und allzeit gegen die Inflation kämpfenden Zentralbankern kontrolliert wurden. Gold ist gutes Geld. Doch das ist noch nicht die ganze Geschichte: Der S&P 500 notierte vor 45 Jahren bei 105 Dollar beziehungsweise 0,9 Unzen Gold. Aktuell müssen für den US-Leitindex 4.441 Dollar oder 2,5 Unzen auf den Tisch gelegt werden. Selbst das ist noch nicht einmal die halbe Wahrheit. Inklusive wiederangelegter Dividenden stände der S&P 500 heute bei über acht Unzen Gold. Gold ist gutes Geld, doch produktiv angelegtem Kapital (Aktien) ist es auf lange Sicht klar unterlegen. Insbesondere langfristige Strategien sollten ihren Schwerpunkt daher auf die Auswahl guter Qualitätsaktien legen. Historische Daten zeigen, dass eine Inflation von über 3 Prozent, insbesondere dann, wenn sie weiter anzieht, häufiger mit Schwierigkeiten am Aktienmarkt einherging.



Meines Erachtens ist es aber nicht die Inflation, vor der sich Aktionäre sorgen sollten, sondern die Bekämpfung der Inflation durch die Notenbanken. Erst wenn Liquidität verteuert und verknappt wird, wird es kritisch. Genau an diesem neuralgischen Punkt unterscheidet sich die aktuelle Situation fundamental von früheren.

Ihr  
Wolfram Neubrandner  
Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

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

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

## IR-Kontakte

### Die Investor-Relations-Abteilungen stellen sich vor



#### GEA Group Aktiengesellschaft

Investor Relations  
GEA Group Aktiengesellschaft  
Peter-Müller-Straße 12  
40468 Düsseldorf



Tel. +49 211 9136 1081  
E-Mail: [ir@gea.com](mailto:ir@gea.com)  
Web: [www.gea.com](http://www.gea.com)

#### HOCHTIEF Aktiengesellschaft

**Tobias Loskamp, CFA**  
Head of Capital Markets Strategy  
Opernplatz 2  
45128 Essen



Tel. +49 201 824 1870  
E-Mail: [investor-relations@hochtief.de](mailto:investor-relations@hochtief.de)  
Web: [www.hochtief.de](http://www.hochtief.de)

#### KPS AG

**Isabel Hoyer**  
Investor Relations  
KPS AG  
Beta-Straße 10H  
85774 Unterföhring



Tel. +49 89 35631-0  
E-Mail: [ir@kps.com](mailto:ir@kps.com)  
Web: [www.kps.com](http://www.kps.com)

#### Siltronic AG

**Petra Müller**  
Corporate Vice President  
Head of Investor Relations &  
Communications  
Siltronic AG  
Einsteinstraße 172 – Tower B / Blue Tower  
81677 München



Tel. +49 89 8564 3133  
E-Mail: [investor.relations@siltronic.com](mailto:investor.relations@siltronic.com)  
Web: [www.siltronic.com](http://www.siltronic.com)

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)





## IR-Kontakte

Die Investor-Relations-Abteilungen stellen sich vor



### 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

### VIB Vermögen AG

#### Petra Riechert

Leiterin Investor Relations  
Tilly-Park 1  
86633 Neuburg/Donau



Tel. +49 8431 9077 952  
E-Mail: petra.rieichert@vib-ag.de  
Web: www.vib-ag.de

### Viscom AG

#### Anna Borkowski

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



Tel. +49 511 94996-861  
E-Mail: investor.relations@viscom.de  
Web: www.viscom.com

### STEMMER IMAGING AG

#### Sabine Hertel

Investor Relations  
STEMMER IMAGING AG  
Gutenbergstr. 9-13  
82178 Puchheim



Tel. +49 (0)89 80902-196  
E-Mail: ir@stemmer-imaging.com  
Web: www.stemmer-imaging.com

Die DSW ist Mitglied von



[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



# Schon Mitglied?

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**

ab sofort: große DSW-Aktion  
**Jetzt**  
DSW-Mitglied werden  
inklusive **FOCUS-MONEY**  
erst ab 2022 zahlen

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)