



# ETFs: Chancen und Gefahren zugleich

## DSW Newsletter – Februar 2018

Editorial..... Seite 2

Impressum..... Seite 2

### DSW-Aktuell

ETFs – Segen oder Fluch für die  
Aktionärsdemokratie?..... Seite 3

Experten-Tipp: Notenbankfähigkeit ähnelt  
Investment-Grade-Rating..... Seite 5

Beteiligen Sie den Fiskus an  
Ihren Verlusten..... Seite 6

DAX-Prognosen – Muster ohne Wert?..... Seite 7

HV-Saison: Es wird lauter..... Seite 7

Veranstaltungen..... Seite 8

Mitgliedsantrag..... Seite 19

### DSW-Landesverbände

Vorsicht bei Darlehensverträgen zur  
PKW-Finanzierung..... Seite 9

MiFID II: Neue Anforderungen an  
den Anlegerschutz..... Seite 11

Das sollten Anleger bei Rückforderungen von Aus-  
schüttungen / Kommanditeinlagen beachten..... Seite 12

### Kapitalmarkt

Sprudelnde Gewinne..... Seite 13

Deutscher Maschinenbau im Aufwind..... Seite 15

Mit Sicherheit einen ruhigeren Schlaf..... Seite 16

HAC-Marktkommentar:  
Wie wird das Aktienjahr 2018?..... Seite 18

## Editorial

# Trump auf der deutschen HV



Liebe Leserinnen und Leser,

letzte Woche jährte sich die Amtseinführung von US-Präsident Donald Trump erstmalig. Die schlimmsten Prophezeiungen scheinen bisher nicht eingetroffen zu sein. Stattdessen drehte sich die Welt trotz der enormen Verunsicherung und des aggressiven Populismus und Nationalismus des US-Präsidenten recht unbeeindruckt weiter. Den Kommentaren zum ersten Jahrestag hat man dann auch nicht wirklich entnehmen können, dass die Trump-Präsidentschaft bisher handfeste Ergebnisse gebracht hat.

Was uns Anleger betrifft, gilt dies jedoch gerade in Bezug auf die erst kürzlich beschlossene US-Steuerreform ganz und gar nicht. Erste negative Vorboten haben sich bereits in den Abschlüssen deutscher Unternehmen niedergeschlagen. So musste die Deutsche Bank ihre latenten Steuern, die sie auf USA-angehäufte Verlustvorträge aktiviert hatten, stark abschreiben – mit den daraus folgenden Auswirkungen auf das Ergebnis. Andere Unter-

nehmen werden folgen (müssen). Ein weiterer Effekt der US-Steuerreform dürfte die Stärkung der dort ansässigen Unternehmen sein, was die Situation ihrer europäischen Wettbewerber nicht einfacher macht. Da ist es nur ein schwacher Trost, dass mit dieser Stärkung der US-Wirtschaft zugleich wohl auch der Dollar aufgewertet wird. Und die steigenden Gewinne in den USA werden noch einen weiteren Effekt haben – und zwar bei den weltweit agierenden institutionellen Anlegern. Diese werden ihre Mittel in Richtung USA allokalieren und damit die europäischen und insbesondere die deutschen Werte kurseitig belasten.

Insofern ist die US-Steuerreform nichts, was allein auf der anderen Seite des Atlantiks Wirkung zeigt, sondern ein Eingriff in das Gesamtsystem. Auch deshalb werden sie und damit Donald Trump in diesem Jahr auf den deutschen Hauptversammlungen eine größere Rolle spielen.

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 Hechtfisher (Geschäftsführer)

Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf – Registernummer VR 3994

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

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

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

Geschäftsführung:  
Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

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

Technische Umsetzung:  
Zellwerk GmbH & Co. KG

Bildnachweis: Seite 1 und: 3 © macgyverhh - Fotolia.com; Seite 2 und 5: Matthias Sandmann; Seite 3: © Eisenhans - Fotolia.com; Seite 7: © BillionPhotos.com - Fotolia.com; Seite 7: © klesign - Fotolia.com; Seite 9: aruba2000 - Fotolia.com; Seite 10: © Eisenhans - Fotolia.com; Seite 11: © T.R. - Fotolia.com; Seite 12: © fotomek - Fotolia.com

Die DSW ist Mitglied von

**BF BETTER FINANCE**  
The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de

**DSW**  
Die Anlegerschützer

# DSW-Aktuell



## ETFs – Segen oder Fluch für die Aktionärsdemokratie?

Indexbasierte Fonds halten immer mehr Aktien. Aktivistische Hedgefonds nutzen das dadurch entstehende Machtvakuum.

Der Siegeszug der Exchange Traded Funds (ETF) scheint unaufhaltsam. Mittlerweile liegen weltweit schon etwa 5 Billionen US-Dollar (rund 4,1 Billionen Euro) in solchen indexbasierten Fondskonstruktionen; Ende 2016 waren es noch 3,5 Billionen US-Dollar. In den USA sind 35 Prozent des in Fonds investierten Kapitals in ETFs gebündelt, in Europa sind es gegenwärtig etwa 15 Prozent. Tendenz stark steigend „Es hat noch keine Investmentidee gegeben, die sich in so kurzer Zeit, derart erfolgreich und nachhaltig durchgesetzt hat. Man darf schließlich nicht vergessen, dass die ersten ETFs in den USA gerade einmal zur Jahrtausendwende auf den Markt gekommen sind. Da Kapitalsammelstellen, die in Aktien investieren, immer auch Macht sammeln, wundert es nicht, dass Kritik am Verhalten dieser Fondsklasse laut wird“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

### ETFs aktiv gemanagten Fonds das Leben schwer

Die Stärke der ETFs liegt dabei nicht zuletzt an der Schwäche vieler gemanagter Fonds. „Da etliche Fondsmanager nach Abzug aller Kosten ihren Benchmark-Index nicht nur nicht schlagen, sondern sogar schlechter abschneiden, ist es verständlich, wenn die Kunden ihr Geld in kostengünstige und oft besser rentierende ETFs umschichten, die einfach den entsprechenden Index nachbilden“, so Tüngler. In den USA, eindeutig Vorreiter in Sachen Exchange Traded Funds, entsprechen die Mittelzuflüsse bei den ETF-Anbietern dann auch ziemlich genau den Abflüssen bei klassischen, aktiv gemanagten Aktienfonds.

Mit Blick auf die gewaltigen Kapitalsummen und der damit verbundenen Macht, die sich da in wenigen Händen bündelt, wird allerdings zunehmend Kritik laut. Im Fokus stehen insbesondere die drei US-Firmen Blackrock, Vanguard und State Street, die mit Abstand größten ETF-Anbieter. Die Spanne der Vorwürfe ist breit: So würden die managerlosen Fonds ihrer Rolle als Unternehmenseigentümer nicht gerecht und damit aktivistischen Aktionären in die Hände spielen, zudem bildeten



Die DSW ist Mitglied von

**BF BETTER FINANCE**  
The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

sie ein marktbeherrschendes Oligopol. „Klar ist: Bei etlichen deutschen Unternehmen ist ein ETF-Anbieter der größte Einzelaktionär“, sagt Tüngler. Bei 20 von 30 DAX-Gesellschaften hat Blackrock diese Position inne. An jedem zweiten Konzern hält die US-Firma mehr als 5 Prozent der Anteile.

„Mit diesem Verhalten sorgen Fondsgesellschaften für ein Machvakuum.“

### Viele ETFs üben Stimmrecht nicht aus

Doch was ist nun dran an der Kritik? „Nach ETF-Vertretern sucht man auf den Hauptversammlungen tatsächlich allzu oft vergeblich“, kritisiert Tüngler. Mit diesem Verhalten sorgten die Fondsgesellschaften „für eine Art Machvakuum und auch dafür, dass auf Hauptversammlungen Mehrheiten zustande kommen können, die eigentlich gar keine sind – weil die Mehrheit der Anteile oftmals nicht vertreten wird“, so der DSW-Mann weiter. Das spiele aktivistischen Hedgefonds in die Hände, die

so mit relativ geringen Aktienbeteiligungen das Management massiv unter Druck setzen können. Ziel der Fonds ist dann oft eine Veränderung der Unternehmensstrategie oder eine Aufspaltung des Konzerns, um kurzfristig Gewinne zu realisieren. Die Zahl solcher Kampagnen hat europaweit stark zugenommen. Gab es 2010 gerade einmal sechs Vorstöße

in Europa, waren 2017 bereits rund 50 AGs im Fokus. Darunter auch viele bekannte deutsche Namen wie ThyssenKrupp oder Stada.

Ein Grund für die kritisierte Zurückhaltung der ETF-Anbieter könnte der Kostendruck sein. Blackrock etwa beschäftigt rund 30 Experten, die überwachen sollen, ob die Unternehmen, an denen die US-Firma beteiligt ist, sich an Corporate Governance Grundsätze, also an die Grundsätze guter Unternehmensführung, halten. „Das ist nicht gerade viel, wenn man bedenkt, dass da mehrere 10.000 AGs

## Investieren in attraktive Wohnungsportfolios: Die neue REA-Anleihe 2018/2025



Die REA – Real Estate Asset Beteiligungs GmbH, der Spezialist für Wohnimmobilien mit hohem Wertsteigerungspotenzial, bietet Anlegern ab sofort eine attraktive neue Möglichkeit, in den Immobilienmarkt im süddeutschen Raum zu investieren. Profitieren Sie von der jahrelangen Erfahrung und dem fundierten Immobilien-Know-how der REA GmbH, dem Experten für bezahlbaren Wohnraum in Deutschland. Die neue REA-Anleihe mit einer siebenjährigen Laufzeit und einem Kupon von 3,75 % p.a. wird ab dem 29. Januar 2018 zur Zeichnung angeboten.

Zeichnung via Zeichnungsschein; mehr dazu unter [www.rea-beteiligungen.de](http://www.rea-beteiligungen.de) oder Real Estate & Asset Beteiligungs GmbH, Beethovenstr. 18, 87435 Kempten, T: +49 (0)831 93062270

- Kupon: 3,75 % p.a.
- (ISIN: DE000A2G9G80, WKN: A2G9G8)
- Volumen bis zu 75 Mio. Euro
- Erlösverwendung: Erwerb, Revitalisierung und Bewirtschaftung neuer Immobilienportfolios
- Stückelung (1.000 Euro)
- Anleihenotiz in einem Freiverkehrssegment geplant



analysiert werden müssen. Jeder Mitarbeiter mehr kostet aber Geld und der Wettbewerb in diesem Segment ist extrem hart“, so Tüngler. Die Möglichkeit, dem Management eines Konzerns im Streitfall mit dem Abzug des Kapitals zu drohen, haben ETFs zudem nicht. Solange eine AG in dem abgebildeten Index geführt wird, also beispielsweise dem DAX, bleibt der ETF investiert.

Trotzdem scheint die Diskussion nicht ganz ohne Wirkung zu bleiben. Blackrock hat kürzlich angekündigt, die Abteilung für Corporate-Governance-Spezialisten im laufenden Jahr auf 60 Personen aufzustocken. Zudem wolle man deutlich intensiver darauf drängen, dass das jeweilige Unternehmensmanagement sich an langfristigen Zielen orientiere. Falls das nicht gelinge, könne man

sich von Fall zu Fall sogar eine Zusammenarbeit mit aktivistischen Aktionären vorstellen. „Wir sind gespannt, was das für die Hauptversammlungssaison 2018 bedeuten wird. Es wäre schon viel gewonnen, wenn die ETF-Anbieter wenigstens ihre Stimmrechte aktiv ausüben würden. Ob der angedrohte Schulterchluss mit aktivistischen Hedgefonds wirklich zielführend ist, wage ich allerdings zu bezweifeln“, kommentiert Tüngler die Ankündigungen aus den USA.

Die Gefahr der Bildung eines marktbeherrschenden Oligopols scheint zumindest in Europa nicht sonderlich groß, befinden sich die großen US-Anbieter doch in harter Konkurrenz mit der Deutschen Bank, Lyxor (Société Générale) oder der UBS.

### Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

## Notenbankfähigkeit ähnelt Investment-Grade-Rating



**Frage:** Als Vertreter eines Lieferanten muss ich verstärkt darauf achten, dass meine Geschäftspartner eine gute Bonität haben. Nun wurde mir empfohlen im Vorfeld zu prüfen, ob ein Unternehmen, mit dem wir in eine Lieferbeziehung eintreten wollen, als „notenbankfähig“ eingestuft ist. Könnten Sie mir kurz erläutern, was das konkret bedeutet?

**Antwort:** Das Prädikat „notenbankfähig“ erhalten Unternehmen im Rahmen einer umfassenden Bonitätsanalyse, anhand derer ihre Kreditwürdigkeit festgestellt wird. Dabei ist es für die Unternehmen, die eine Bestätigung ihrer Notenbankfähigkeit erhalten, ein echtes Gütesiegel gegenüber Geschäftspartnern und auch gegenüber Banken. Beispielsweise kann auf Basis einer solchen Bewertung eine günstigere Refinanzierung verhandelt werden. Sie sollten also in jedem Fall bei Ihrem Geschäftspartner genau nachfragen.

Die Prüfung selbst wird in der Regel durch die Deutsche Bundesbank durchgeführt – und zwar auf Basis von Jahresabschlüssen. Sie soll möglichst präzise und verlässlich die Ein-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit für ein Unternehmen einschätzen.

Nach einer eingehenden Prüfung erfolgt die finale Bonitätseinstufung, die die Ausfallwahrscheinlichkeit abbildet. Dabei stehen die Rangstufen 1 bis 4 in der Regel für Notenbankfähigkeit. Die Bonitätseinstufung von 5 bis 8 bedeuten dagegen „nicht notesbankfähig“. Im Prinzip ähnelt eine solche Bonitätseinstufung den Bonitätsurteilen durch die Ratingagenturen. Diese unterscheiden im Wesentlichen zwischen Investment Grade, das von AAA bis BBB- reicht, und dem Non-Investment-Grade (BB+ bis C).

Die DSW ist Mitglied von



The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

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



## Beteiligen Sie den Fiskus an Ihren Verlusten

Wer verliehenes Geld nicht zurückbekommen hat, blieb bisher auf dem Schaden sitzen. Jetzt kann er zumindest seine Steuerlast mindern.

Bisher war klar: Wer ein privates Darlehen gibt, muss zwar die vereinnahmten Zinsen versteuern, im Falle eines Zahlungsausfalls des Schuldners kann der Verlust aber nicht steuerlich geltend gemacht werden. Mit dieser langjährigen Praxis hat der Bundesfinanzhof (BFH) nun Schluss gemacht. Das letzte im Jahr 2017 veröffentlichte Urteil (Aktenzeichen: VIII R 13/15) des BFH könnte für viele Steuerpflichtige deshalb echtes Geld wert sein – sozusagen ein nachträgliches Weihnachtsgeschenk. Danach sind solche Forderungsverluste steuerlich nun doch abzugsfähig.

Was auf den ersten Blick eher wenig spektakulär klingt, läutet einen Paradigmenwechsel ein, der die Praxis der Finanzämter dramatisch verändern wird. Die bisher bei der Besteuerung von Einkünften aus Kapitalvermögen übliche Trennung zwischen der steuerlich irrelevanten Vermögens- und der relevanten Ertragssphäre wird damit gekippt. Grund ist die seit 2009 geltende Abgeltungsteuer, mit der nach Ansicht der BFH-Richter eine vollständige steuerrechtliche Erfassung aller Wertveränderungen im Zusammenhang mit Kapitalanlagen erreicht werden sollte. Dazu gehören eben nicht nur Zinszahlungen oder die Differenzen zwischen An- und Verkaufspreisen bei Wertpapieren, sondern auch Wertverluste sowie nicht vollständige Rückzahlungen bei offenen Forderungen. Bisher wurde das der Vermögensebene zugerechnet und fiel damit steuerlich unter den Tisch.

### BFH-Urteil ist die logische Folge eines wirtschaftlichen Zusammenhangs

„Damit bestätigt der BFH das wirtschaftliche Verständnis der Anleger“, kommentiert Ellen Ashauer-Moll, Steuerberaterin bei Rödl & Partner, das Urteil des Bundesfinanzhofs. „Wirtschaftlich betrachtet, macht es schließlich keinen Unterschied, ob der Steuerpflichtige die Forderung kurz vor dem Ausfall mit hohem Verlust verkauft oder ob er sie bis zum bitteren Ende behält. In beiden Fällen wird die steuerliche Leistungsfähigkeit gemindert“, so Ashauer-Moll wei-

ter. Im Grunde sei das Urteil also lediglich die logische Folge eines einfachen wirtschaftlichen Zusammenhangs. „Wenn die Rückzahlung einer Kapitalforderung über den Anschaffungskosten einen steuerlichen Gewinn zur Folge hat, muss eine Rückzahlung unterhalb des Nennwerts entsprechend auch zu einem steuerlich zu berücksichtigenden Verlust führen“, erläutert die Steuerberaterin.



Eine Voraussetzung muss allerdings erfüllt sein, damit ein solcher Verlust auf der Vermögensseite die Steuerlast mindert: Das Ausbleiben der Zahlung muss endgültig feststehen. Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Schuldners reicht dafür in der Regel nicht aus.

### Bei Steuererklärung auf BFH-Urteil verweisen

Die ganze Tragweite des Urteils ist noch nicht klar. „Offen ist zurzeit noch die steuerliche Berücksichtigung der Verluste aus einem Forderungsverzicht oder aus der Liquidation einer Kapitalgesellschaft. Hier vertritt die Finanzverwaltung ebenfalls die Auffassung, dass insoweit erlittene Verluste steuerlich nicht berücksichtigungsfähig sind. Doch dieses aktuelle Urteil lässt hoffen, dass durch die Aufhebung der Trennung der Vermögens- und Ertragsebene in der Abgeltungsteuer auch solche negativen Wertentwicklungen steuerlich relevant sein könnten“, sagt Ashauer-Moll. Zudem rät die Steuerberaterin betroffenen Anlegern, die aufgrund des Ausfalls von Forderungen private Vermögensverluste erlitten haben, die endgültigen Verluste in ihrer nächsten Steuererklärung geltend zu machen und auf das BFH-Urteil zu verweisen.

## DAX-Prognosen – Muster ohne Wert?

Die Prognose-Spanne für die diversen Aktienindizes ist enorm. Anleger sollten die Vorhersagen daher – wenn überhaupt – lediglich als Tendaussage sehen.

Immer gegen Ende eines Jahres kommen sie so sicher wie das Christkind zu Weihnachten: Die Prognosen der Banken für Aktienindizes wie den DAX30. „Eine Ausrichtung der eigenen Anlageentscheidungen an solchen Zielen macht wenig Sinn. Privatanleger sollten die punktgenauen Vorhersagen im besten Fall als eine Tendaussage sehen“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Selbst das ist allerdings nicht ganz einfach. Das zeigt schon die relativ breite Spanne der vorgelegten Prognosen. Zudem herrscht in der Regel auch keine völlige Einigkeit, was die erwartete Grundtendenz der Aktienmärkte angeht. „Hier ist für jeden was dabei. Bullen wie Bären finden Aussagen, die ihre eigene Sicht der Dinge stützen“, sagt Tüngler.

Große Spanne: zwischen 12.300 und 15.000 Punkten scheint alles möglich

Immerhin lag die Mehrheit der Kreditinstitute mit ihrer Einschätzung, ob der Markt nun steigen oder fallen wird, in etlichen Jahren richtig. Die Ausprägung der Bewegung wird aber oft massiv unterschätzt. „Man kann gespannt sein, wie gut respektive schlecht die Bankanalysten mit ihren Schätzungen für 2018 liegen werden“, sagt Tüngler. Der Trend scheint klar: Es soll weiter nach oben gehen. Mit einem prognostizierten DAX-Stand von 12.300 Punkten am Ende des Jahres ist die Helaba eines der wenigen Institute, das den deutschen Leitindex am 31. Dezember 2018 unter der Marke vom 2. Januar erwartet, die bei knapp 12.900 Punkten lag.

Besonders optimistisch sind die Analysten der amerikanischen Citibank, die dem DAX30 eine Rally bis auf 15.000 Punkte zutrauen. Die Deutsche Bank wiederum liegt mit ihren 14.100 Punkten ziemlich genau auf dem Mittelwert der Indexvorhersagen, der bei etwa 14.050 liegt, was einem Kursplus von knapp 9 Prozent entsprechen würde.

Im vergangenen Jahr sah das Prognosebild noch differenzierter aus. Das im Schnitt erwartete Plus lag für den DAX bei nur 2 Prozent. Selbst die besonders optimistischen Banken prognostizierten einen Endstand von lediglich 12.000 Punkten. Die Realität sah mit 12.917 und einem Plus von 13 Prozent deutlich positiver aus. 2016 wiederum lagen die Banken mit einer Durchschnittsprognose von plus 15 Prozent über dem dann erreichten Wert von 12 Prozent. „Scheinbar gibt es die Tendenz nach besonders guten Börsenjahren wie 2016 selbst bei positiven Wirtschaftsdaten ein wenig auf die Prognosebremse zu treten. Stellt sich die Skepsis dann als falsch heraus, bekommen die Optimisten wieder Oberwasser“, vermutet Tüngler.

## HV-Saison: Es wird lauter

Trotz guter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen werden nicht alle Aktionärstreffen 2018 harmonisch verlaufen.

Die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft sprechen eigentlich für eine ruhige Hauptversammlungssaison 2018. Die Refinanzierung ist für die Unternehmen dank der Niedrigzinsen nach wie vor ausgesprochen billig, die Auftragsbücher sind voll, die Binnennachfrage ist ebenso stabil wie die aus dem Ausland und die Rohstoffpreise moderat. Einzig der steigende Eurokurs drückt ein wenig auf die Stimmung. „Wir befinden uns in einer fast



Die DSW ist Mitglied von

**BF BETTER FINANCE**  
The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

perfekten Welt – zumindest was die Rahmendaten für die Industrie angeht“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. „Ruhig dürfte es aber trotzdem nicht werden“, prophezeit der Anlegerschützer. Besonders AGs, die selbst jetzt nicht ordentlich performen, ständen unter Beobachtung. „Wer es unter den aktuellen Bedingungen nicht schafft, Geld zu verdienen, wird von einem wirtschaftlichen Abschwung extrem hart getroffen. Und früher oder später wird dieser Abschwung kommen“, sagt Tüngler.

### Aktivistische Hedgefonds könnten für Unruhe sorgen

Neben unternehmensspezifischen Themen, gebe es natürlich auch viele übergeordnete Punkte, die bei nahezu allen Unternehmen auf der Agenda stehen. „Hierzu gehören neben Dauerbrennern wie Vorstandsvergütung oder Digitalisierung, neue Entwicklungen wie etwa die Auswirkungen der US-Unternehmenssteuerreform auf die Ergebnisentwicklung“, erläutert Tüngler. Ebenfalls für Aufruhr auf den kommenden Hauptversammlungen könnten nach DSW-Einschätzung wieder aktivistische Hedgefonds sorgen, die versuchen, ihre Partikularinteressen durchzusetzen.

Einen ersten Vorgeschmack davon gab gleich das Aktionärstreffen der ThyssenKrupp AG, das traditionell den Aufgalopp für die HV-Saison darstellt. Die Auseinandersetzung zwischen dem Management des Essener Konzerns und dem Hedgefonds Cevian, der mit einer Beteiligung von 18 Prozent immerhin zweitgrößter Anteilseigner nach der Krupp-Stiftung ist, schwelt bereits seit etlichen Monaten. Die Frontlinien sind klar: Der aktivistische Aktionär will den Konzern zerschlagen, da die Einzelteile mehr wert seien als das Ganze, der Vorstand will lediglich umstrukturieren, etwa durch die Zusammenlegung der eigenen Stahlsparte mit der des indischen Wettbewerbers Tata. Dazwischen stehen die freien Aktionäre. „Von einer Zerschlagung halten wir nichts“, stellt DSW-Geschäftsführer Thomas Hechtfisher auf der Hauptversammlung klar. Es sei aber offensichtlich, dass der Konzern in den einzelnen Geschäftsbereichen weit hinter den selbstgesteckten Zielen für die operativen Margen zurückhänge, hier müsse dringend nachgebessert werden.

Dass die Aufspaltung eines Konzerns zumindest kurzfristig nicht zwingend zu einer besseren Performance

führt, zeigt das Beispiel Metro. Mitte 2017 wurde die Sparte „Unterhaltungselektronik“ des Unternehmens als Ceconomy AG per Spin-off an die Börse gebracht. Aktionäre der alten Metro hatten nun also die Cash-and-Carry-Metro und den Elektronikhändler Ceconomy im Depot. Der erste Dämpfer kam bereits zum Jahresende. Ceconomy, die Dachgesellschaft von Saturn und Media Markt, legte schlechte Zahlen für das Weihnachtsgeschäft vor.

Damit nicht genug: Die Metro-Jahreszahlen im Lebensmittelbereich fielen ebenfalls nicht zufriedenstellend aus. Auf den Aktionärstreffen (Ceconomy 14. Februar, Metro 16. Februar) gibt es somit genügend Gründe für Diskussionen. „Den Beweis, dass die Aufspaltung wirklich ein Befreiungsschlag für die Unternehmen war, müssen Metro und Ceconomy erst noch erbringen“, fordert die stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin Jella Benner-Heinacher, die beide Aktionärstreffen besuchen wird.



## 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.

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

**Bitte besuchen Sie unsere Veranstaltungsseite auf [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de) oder wenden sie sich an [seminare@dsw-info.de](mailto:seminare@dsw-info.de).**

Die DSW ist Mitglied von



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



# DSW- Landesverbände



## Vorsicht bei Darlehensverträgen zur PKW-Finanzierung

Zahlreiche Käufer finanzieren den PKW-Erwerb über eine Bank, die häufig mit den Automobilherstellern verbunden ist. Mittlerweile werden rund 75 Prozent aller Pkw-Neuzulassungen in Deutschland über Leasing- oder Finanzierungsmodelle auf die Straße gebracht. Dieser Finanzierungsbedarf wird in der Regel überwiegend und zu zwei Drittel durch herstellerverbundene Banken und Leasinggesellschaften gedeckt.

Die herstellerverbundenen Banken und Leasinggesellschaften sind Marktführer für Automobile-Finanzdienstleistungen in Deutschland. Exemplarisch sollen zwei Zahlen genannt werden: 1,58 Millionen Neufahrzeuge wurden im Wert von 41 Milliarden Euro finanziert oder verleast.

Mit der Finanzierung verbunden sind auch zivil- und bankrechtliche Fragestellungen für die Käufer. In dem Fall, der vorgestellt wird und durch das Landgericht Berlin entschieden wurde, ging es um die Frage, ob ein Kunde ordnungsgemäß über sein Widerrufsrecht informiert wurde und ihm bei Vertragsschluss alle Pflichtangaben mitgeteilt worden sein – oder ob die Widerrufsinformation nicht vollständig erteilt war, mit der Folge, dass der Darlehensvertrag zum Zeitpunkt des Widerrufs widerruflich war. Der Kläger hat als Verbraucher gehandelt. Er hat mit dem Darlehenskapital den Erwerb eines privat genutzten Fahrzeugs finanziert. Da ihm in dem Darlehensvertrag die Pflichtangaben nicht vollständig erteilt wurden, begann die Widerrufsfrist mangels vollständiger Erteilung der Pflichtangaben nicht. In dem Darlehensvertrag fehlten die erforderlichen Angaben zu der Berechnung der Vorfälligkeitsentschädigung und zu der Kündigung des Darlehensvertrages. Gemäß Artikel 247 § 6 EGBGB muss der Vertrag klare Angaben zu dem einzuhaltenden Verfahren bei der Kündigung enthalten.

Die Pflichtangaben erstrecken sich nicht nur auf ordentliche Kündigungsrechte, sondern auch auf ein zustehendes Recht des Kunden, den Vertrag aus wichtigem Grund zu kündigen. In dem vorliegenden Fall wurde nur über das außerordentliche Kündigungsrecht der Bank belehrt, das außerordentliche Kündigungsrecht des Darlehensnehmers wurde hingegen verschwiegen. Daher sind die in den Vertrag aufzunehmenden Angaben unvollständig erteilt worden, denn neben den Kündigungsrechten selbst sind Informationen zu den beiderseitigen Kündigungsrechten zu erteilen und zu der Ausübung der Kündigungsrechte. Dazu gehört auch die Mitteilung, wie der Darlehensnehmer wann kündigen kann, so dass er in die Lage versetzt wird, die Kündigung zu erklären. Gleiches gilt für die Anforderungen an eine Kündigung des Darlehensgebers. Diese ist, nach der Rechtsprechung des BGH, auf einen dauerhaften Datenträger abzugeben. Der Verbraucher soll wissen, welche Anforderungen an die Rechtmäßigkeit einer Kündigung des Darlehensgebers zu stellen ist, so dass in der Pflichtangabe zu den Kündigungsmöglichkeiten auch die Form der Kündigung aufzunehmen ist.

Zusammenfassend ist festzustellen: Wie bei anderen Darlehensverträgen auch ist der Vertrag dann widerruflich, wenn Pflichtangaben fehlen.

## Welche Rechtsfolgen sich daraus ergeben

Anders als bei dem Widerruf von grundpfandrechtlich gesicherten Darlehen ist die Frage der Rechtsfolge bei Pkw-finanzierenden Darlehensverträgen ungleich schwieriger und komplexer. Der Darlehensnehmer/Autokäufer hatte zunächst gegen die Bank nach dem Widerruf einen Anspruch auf Rückzahlung der geleisteten Anzahlung, als auch der gezahlten Monatsraten. Von diesen Raten ist der Zinsanteil gleichfalls zurückzuerstatten. Eine Saldierung findet nicht statt. Die nach Widerruf gezahlten Raten kann der Kläger/Darlehensnehmer nach den Grundsätzen der ungerechtfertigten Bereicherung zurückverlangen.

Die beklagte Bank wiederum hat einen Anspruch gegen den Käufer/Darlehensnehmer auf Zahlung des vertraglich vereinbarten Sollzinssatzes. Dieser Anspruch soll dann ausgeschlossen sein, wenn der verbundene Vertrag (Kaufvertrag) widerrufen wird, nicht jedoch, wenn der Darlehensvertrag widerrufen wird. Dann soll die Bank Anspruch auf die Zinszahlung haben, bis zum Zeitpunkt des Widerrufs. Ab Widerruf schuldet der Verbraucher keine Rückzahlung mehr. Weiterhin soll die beklagte Bank Anspruch auf Wertersatz für die Nutzung des Fahrzeugs haben. Unstreitig steht fest, dass bei Nutzung des Wagens, der Wagen an Wert verliert.



In dem vorliegenden Fall ermittelte man den Kilometerstand zum Zeitpunkt des Widerrufs und zum Zeitpunkt der Übernahme des Fahrzeugs und saldierte diese. Das Gericht berechnete die Höhe des Wertersatzanspruches der Bank nach der Wertverzehrtheorie. Der Brutto-Kaufpreis und das Verhältnis der zurückgelegten Kilometer zu der erwarteten, gesamten Laufleistung des Wagens wurden ermittelt. Hierbei schätzte das Gericht die voraussichtliche Laufleistung gemäß § 287 ZPO.

Wesentlich erscheint noch, dass das Gericht festgestellt hat, dass die beklagte Bank im Verhältnis zum Autohaus, in den Kaufvertrag eintritt und das Fahrzeug zurücknehmen muss. Zug um Zug gegen Annahme des zurückzugebenden Fahrzeugs muss die Bank dem Verbraucher, die durch ihn erbrachte Anzahlung zurückerstatten und die bis zum Widerruf an die Bank gezahlten Monatsraten. Diesen Anspruch kann die Bank mindern, um ihren Anspruch auf den vertraglichen Sollzins und ihren Anspruch auf Wertersatz für die Nutzung des Fahrzeugs.

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)



## Das sollten Anleger bei Rückforderungen von Ausschüttungen / Kommanditeinlagen beachten

Die im Jahr 2003 gegründete Trend Capital Unternehmensberatung für Finanzen GmbH initiierte in den Jahren 2005 bis 2008 mehrere Immobilienfonds. Dazu zählte unter anderem Trend Capital GmbH & Co. Dubai Business Bay KG, Trend Capital GmbH & Co. Dubai Business Bay II KG und Trend Capital GmbH & Co. Dubai Business Bay III KG.

Bei den Finanzprodukten handelt es sich um geschlossene Immobilienfonds. Die Gewinne sollten erzielt werden durch einmaligen An- und Verkauf von Immobilien in den Vereinigten Arabischen Emiraten. Das Finanzkonstrukt brach zusammen, als mit der Finanzkrise die Bank keine neuen Kredite gewährten. Die Anleger dieser Fonds mussten einen Totalverlust ihrer Einlagen hinnehmen. Einige Anleger erhielten im Jahr 2008 mit Auflösung der Trend Capital GmbH & Co. Business Bay KG ihre Einlagen zurück.

Wir hatten bereits im Februar 2017 darüber berichtet, dass der Insolvenzverwalter von damaligen Anlegern Kommanditeinlagen zurückfordert. Hierbei ging es um Anleger, die ihre Einlage im Jahr 2008 komplett zurückerhielten. Der Insolvenzverwalter forderte zur Rückzahlung der Einlage nebst Ausschüttungen auf. Die Auszahlungen sollen, so der Insolvenzverwalter, zu Unrecht erfolgt sein. Tatsächlich hätte die Gesellschaft keine Gewinne erzielt.

Im Rahmen eines vor dem Landgericht Frankfurt am Main geführten Prozesses wurde ein Vergleich geschlossen. Das Gericht sah für den Kläger/Insolvenzverwalter ein nicht unerhebliches Risiko zu unterliegen, da sowohl die Ausschüttungen als auch die Einlagen im Rahmen der treuhänderisch erworbenen Kommanditbeteiligung nicht direkt an den Anleger, sondern an den Treuhänder zurückgezahlt wurden.

In dem Treuhandvertrag fand sich auch keine Freistellungserklärung des Treuhänders gegenüber den Anlegern und keine vorweggenommene Abtretung für den Fall, dass die Gesellschaft Ansprüche gegen den Treuhänder geltend macht und so ein Direktdurchgriff auf den Anleger besteht. Da über den Treuhänder das Insolvenzverfahren eröffnet wurde und folglich nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens diese Abtretung nicht mehr vorgenommen werden kann – ab dem Augenblick der Insolvenz verliert Treuhänderin ihre Verfügungsbefugnis über Vermögensgegenstände – ist nicht ersichtlich, wie eine antizipierte Abtretungserklärung überhaupt möglich sein soll.

Im Weiteren ist Voraussetzung für eine Inanspruchnahme, dass die von dem Freistellungsanspruch des Treuhänders erfasste Verbindlichkeit aus einer pflichtgemäßen Anteilsverwaltung resultieren muss. Wenn jedoch eine Auszahlung gegen § 30 GmbHG verstößt, dürfte keine pflichtgemäße Anteilsverwaltung vorliegen.

Die Parteien haben sich aufgrund des Hinweisbeschlusses verglichen. Wir empfehlen allen Anlegern, die in Anspruch genommen werden, den Grund der Inanspruchnahme, der in jedem Fall verschieden sein kann, durch einen Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht prüfen zu lassen.

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



## Sprudelnde Gewinne

Der zunehmende Wohlstand der aufstrebenden Volkswirtschaften und die steigende Weltbevölkerung sind nur einige Gründe, weshalb der Wasserbedarf in den kommenden Jahren kräftig ansteigen wird und daher hohe Investitionen in die Wasserwirtschaft unumgänglich sind. Davon können auch Anleger profitieren.

Hahn auf, Wasser marsch. Was hierzulande als Selbstverständlichkeit gilt, ist in vielen anderen Regionen der Welt immer noch Zukunftsmusik. Vor allem in zahlreichen asiatischen und afrikanischen Staaten ist die Trinkversorgung nach wie vor nicht zufriedenstellend. Und: Expertenmeinungen zufolge könnte sich die Situation in den kommenden Jahren sogar noch weiter verschärfen.

Zwischen Konstanz und Kiel ist hingegen auch künftig kein Wassermangel zu befürchten. Ausreichende Niederschläge, gepaart mit einer nachhaltigen Gewässerbewirtschaftung sorgen in Deutschland dafür, dass sich die Wasservorräte immer wieder füllen. Dabei werden rund zwei Drittel des Verbrauchs aus Grundwasser gefördert, während knapp 30 Prozent aus Oberflächenwasser (Flüsse, Seen, Talsperren) und der verbleibende Rest aus Quellwasser gewonnen werden. Die seit Jahrzehnten kräftigen und kontinuierlichen Investitionen in die Wasserwirtschaft tragen zu der guten Wasserversorgung in Deutschland bei. Summa summarum sind von den Wasserversorgungsunternehmen im Zeitraum von 1990 bis 2015 rund 64 Milliarden Euro in Wassergewinn-

Rund 900 Millionen Menschen haben keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser.

nung, -aufbereitung und -speicherung, in Wassertransport- und -verteilungsanlagen sowie für Messgeräte investiert worden. Im internationalen Vergleich setzt das deutsche Trinkwassernetz damit Maßstäbe: Gerade mal rund 7 Prozent des kühlen Nass gehen von der Quelle bis zum Hausanschluss verloren. In Bulgarien beträgt die Quote indes rund 50, in Ungarn circa 35 und in Spanien etwa 22 Prozent. In den USA versickern aufgrund undichter Leitungen im ganzen Land ebenfalls gigantische Mengen sauberes Trinkwasser. Und auch in Großbritannien lässt der Zustand der Wasser-Infrastruktur zu wünschen übrig.

### Nur ein Bruchteil der Wasservorkommen ist genießbar

Der blaue Planet verfügt zwar über Unmengen an Wasser, aber nur ein Bruchteil der vorhandenen Wasserreserven ist für den Menschen auch genießbar. In etwa 97,5 Prozent aller Vorräte sind salzhaltig; und der Großteil der verbleibenden 2,5 Prozent ist in Gletschern und polaren Eismassen gebunden. Unterm Strich können nur circa 0,3 Prozent der weltweiten Wasserreserven als Trinkwasser genutzt werden. Selbst diese Menge wäre ausreichend, um die gesamte Bevölkerung mit dem Leben spendenden Nass zu versorgen. Problem: Die globalen Reserven sind so unterschiedlich verteilt, dass weltweit rund 900 Millionen Menschen keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser haben. Während etwa der durchschnittliche Wasserverbrauch in Deutschland bei rund 125 Liter pro Tag und Kopf liegt und in den USA sogar bei 300 Liter, verbrauchen Menschen in vielen afrikanischen Staaten gerade mal 20 Liter pro Tag.

Die DSW ist Mitglied von

**BF BETTER FINANCE**  
The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

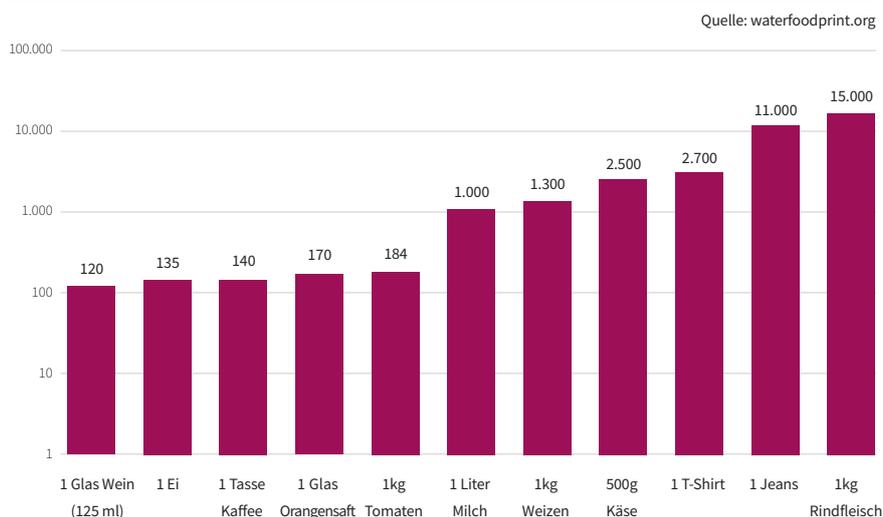
[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

**DSW**  
Die Anlegerschützer

Expertenmeinungen zufolge könnte sich die Wasserknappheit in den kommenden Jahren weiter verschärfen, wobei vor allem wohl die Regionen betroffen sein könnten, die schon heutzutage unter akuter Wasserknappheit leiden. Die Gründe: Da immer mehr Menschen auf der Erde leben, steigt auch der Wasserbedarf sukzessive an. So erwarten die Vereinten Nationen, dass die Weltbevölkerung von derzeit rund 7,7 Milliarden Menschen auf etwa 9,7 Milliarden im Jahr 2050 zulegen wird. Hinzu kommt die Urbanisierung, die vor allem in Afrika und Asien rasant fortschreitet. Den Vereinten Nationen zufolge werden bereits im Jahr 2030 circa fünf Milliarden Menschen in den Städten leben. Auch der steigende Wohlstand in den prosperierenden Schwellenstaaten und der damit einhergehende Wunsch nach höherwertigen Lebensmitteln lassen den Wasserbedarf steigen. So werden etwa für jedes Kilo Rindfleisch rund 15.000 Liter Wasser benötigt, für die Produktion eines T-Shirts in etwa 2.700 Liter und für eine Tasse Kaffee circa 140 Liter.

## Hoher Wasserbedarf

Durchschnittlicher Wasserverbrauch in Liter für...



## Hohe Investitionen können Wasserproblematik reduzieren

Ganz aussichtslos ist die Situation dennoch nicht. Damit sich die Wasserproblematik aber nicht weiter verschärft, dürfen vor allem dringend notwendige Investitionen in intelligente und effiziente Technologien nicht länger auf die lange Bank geschoben werden. Zudem muss dort, wo es möglich ist, Wasser gespart werden – allen voran in der Landwirtschaft, die weltweit mit Abstand am meisten Wasser verbraucht. So schätzen Expertenmeinungen, dass mit modernen Bewässerungsanlagen bei manchen Pflanzenarten wie beispielsweise Baumwolle 90 Prozent der derzeit verwendeten Wassermenge eingespart werden könnten.

Die DSW ist Mitglied von



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

Diese Unterlage wird von Pictet Asset Management S.A., Route des Acacias, 60, CH-1211 Genf 73, herausgegeben. Jede Anlage ist Risiken, einschliesslich Kapitalverlust, ausgesetzt. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Anlegern wird empfohlen, den Verkaufsprospekt oder die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

**Themenorientiert  
investieren.  
Sollten Trends  
des 21. Jahrhunderts  
nicht auch für  
Sie ein Thema sein?**

Der Pictet-Water Fonds.



Mehr zum Pictet-Water Fonds  
finden Sie auf  
[assetmanagement.pictet/de/germany](http://assetmanagement.pictet/de/germany)

**PICTET**  
1805  
Asset Management

## Attraktive Aussichten

### Langfristig spricht vieles für weiterhin attraktive Renditen

Quelle: fit4fonds | Stand: 29.01.2018 | \* Total Expense Ratio = jährliche Gesamtkostenquote

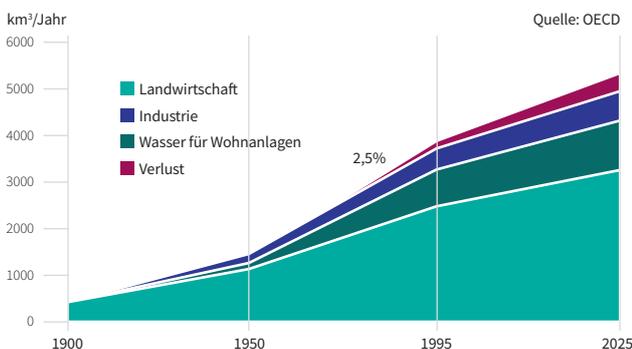
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Kurs in Euro	Performance in Prozent		Fondsvolumen in Milliarden Euro	TER* in Prozent	Ausgabeaufschlag
				seit Jahresbeginn	5 Jahre			
LYXOR ETF WORLD WATER – D-EUR	Lyxor IAM (F)	FR0010527275	36,88	10,30	114,03	0,57	0,60	0,00
Pictet – Water-P EUR	Pictet	LU0104884860	297,21	9,63	81,42	4,83	2,02	5,00
RobecoSAM Sustainable Water Fund EUR D CAP	GAM (L)	LU0348129932	301,22	13,99	114,77	0,67	0,09	5,00

### Hübsche Renditen möglich

Während einige Schwellenstaaten vor der Herausforderung stehen, teilweise eine komplett neue Wasser-Infrastruktur aufzubauen, müssen zahlreiche Industriestaaten ihre Trink- und Abwasserleitungen dringend auf Vordermann bringen. Wie viel Geld konkret in die Hand genommen werden muss, um das Problem in den Griff zu bekommen, ist kaum seriös zu prognostizieren. Unumstritten ist jedoch, dass enorm hohe Summen investiert werden müssen. So gibt es Schätzungen, wonach zwischen 2020 und 2030 Jahr für Jahr mehr als 1 Billion Dollar in die Wasserversorgung investiert werden müsste. Unternehmen, die effiziente Bewässerungsanlagen, Desinfektionsverfahren, Klär-, Filter- und Meerwasserentsalzungsverfahren anbieten, könnten daher in den kommenden Jahren besonders hohe Wachstumsraten aufweisen. Ein gutes Beispiel dafür ist etwa das US-Unternehmen Xylem (US98419M1009) – einer der weltweit führenden Gerätehersteller für Wasser- und Abwasseranwendungen mit einem umfangreichen Portfolio an Dienstleistungen und Produkten für den kompletten Wasserkreislauf. Als Alternative bieten sich breit gestreute Fonds an. Mit dieser Anlageform werden die möglichen Kursgewinne womöglich bescheidender ausfallen, als mit einer einzelnen Aktie. Auf der anderen Seite ist hingegen das Verlustrisiko deutlich geringer. Verliert eine Aktie an Wert, wird der Verlust durch den Gewinn der anderen Fondsmitglieder kompensiert.

### Kräftig ansteigender Wasserverbrauch

#### Weltweiter Wasserverbrauch der Haushalte (km<sup>3</sup>/Jahr)



### Fazit

Wasser ist der wichtigste Rohstoff der Welt. Während fossile Energieträger wie etwa Öl oder Gas zu ersetzen sind, trifft dies auf Wasser nicht zu. Als Anlageklasse fristet Wasser im Vergleich zu anderen Rohstoffen jedoch immer noch ein Schattendasein. Anleger, die nun einen Teil ihrer Ersparnisse in Unternehmen – etwa in Form von Aktien oder Fonds – investieren, die zu einer sicheren und nachhaltigen Wasserversorgung beitragen, können auf lange Sicht hübsche Renditen erzielen. Schließlich werden in den kommenden Jahren Investitionen von vielen Milliarden Euro notwendig sein, um die Wasserversorgung langfristig zu sichern – und zwar nicht nur in den aufstrebenden Volkswirtschaften, sondern auch in den westlichen Industrienationen.

## Deutscher Maschinenbau im Aufwind

Das Rückgrat der deutschen Wirtschaft hat schwere Monate hinter sich. Nun gibt der Branchenverband VDMA Entwarnung. Das eröffnet Anlegern Chancen.

Der Maschinenbau gilt als eine der wichtigsten Branchen in Deutschland. Auch im Ausland sind Maschinen aus Deutschland seit jeher beliebt. Doch die erfolgsverwöhnte Branche musste 2017 kleinere Brötchen backen: Das schleppende Wachstum weltweit hat Investitionen zurückgehalten und sich damit auch auf die Auftragsbücher deutscher Maschinenbauer niedergeschlagen. Doch jetzt könnte der Maschinenbau wieder durchstarten. Wie Zahlen von November 2017 zeigen, sorgten vor allem Bestellungen aus dem Inland für gute Laune bei Unternehmen. Die Inlandsbestellungen legten im November preisbereinigt um 14 Prozent zu, Bestellungen aus dem Ausland stiegen um 12 Prozent. Wie der Branchenverband VDMA schätzt, wird der deutsche Maschinenbau 2018 um 3 Prozent wachsen.

Die DSW ist Mitglied von



The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

www.dsw-info.de



## Eine Menge Nachholpotenzial

### Vergleich von DAXsubsector All Industrial Machinery und DAX auf Fünf-Jahres-Sicht

Quelle: ariva.de | Indexiert auf 100 am 29.01.2018



### Welthandel und Investitionstätigkeit nehmen Fahrt auf

Die nun erfolgte Trendwende könnte sich auch auf deutsche Maschinenbautitel niederschlagen. Dem VDMA zufolge könnte insbesondere die internationale Nachfrage nach Maschinen „Made in Germany“ künftig zulegen. Dafür sprechen auch aktuelle Konjunkturdaten. Wie die Volkswirte der Fondsgesellschaft J.P. Morgan Asset Management kürzlich im Rahmen ihres Jahresausblicks bekannt gaben, rangieren inzwischen sämtliche Frühindikatoren entwickelter Volkswirtschaften im expansiven Bereich. Auch im Rahmen des Weltwirtschaftsforums in Davos wurden positive Prognosen veröffentlicht, die der VDMA sogleich zu Gunsten der eigenen Branche zu interpretieren wusste. Insbesondere in für den Maschinenbau wichtigen Absatzmärkten sei die Perspektive rosig. Welthandel und Investitionstätigkeit kämen endlich in Schwung, so der Verband.

Diese positive Grundstimmung könnte sich auch auf deutsche Aktientitel aus der Branche niederschlagen. Vor allem im MDAX und dem SDAX gibt es zahlreiche hervorragend aufgestellte Unternehmen, welche bereits in der Vergangenheit der Branchenschwäche zu trotzen wussten und daher von steigenden Investitionen überproportional profitieren könnten. Beispiele sind Norma Group und Dürr oder auch die weniger bekannte Maschinenfabrik Berthold Hermle AG, die sich vor allem auf Geräte zum hochpräzisen Bohren und Fräsen spezialisiert hat.

### Gute Maschinenbauer müssen keine Konkurrenz fürchten

Viele der deutschen Maschinenbauunternehmen eint die Einzigartigkeit ihrer Produkte und die daher weitgehend robuste Nachfrage. Zudem müssen zahlreiche Hersteller aufgrund von Patenten und Produktqualität keine Konkurrenz fürchten. Es sind gerade diejenigen Maschinenbauer, die sich bereits 2017 am Markt behaupten konnten, die vom anziehenden Wachstum in der Branche auch 2018 profitieren dürften.

### Mit Sicherheit einen ruhigeren Schlaf

Noch ist die Stimmung am Aktienmarkt prächtig. Doch über kurz oder lang werden die Kurse wohl zumindest eine Verschnaufpause einlegen. Spätestens dann könnte Gold wieder an Glanz gewinnen.

2017 war für Gold ein gutes Jahr, immerhin legte das Edelmetall um gut 12 Prozent an Wert zu. Das ist umso verwunderlicher, weil die Nachfrage nach Edelmetallen zuletzt eher blass blieb. Vor allem ETFs waren 2017 für Anleger nicht die erste Wahl. Doch dass Gold trotz der anhaltenden Nachfrageschwäche steigt und das sogar in die Nähe der mehrjährigen Verlaufshochs knapp unter 1.400 Dollar, zeugt von relativer Stärke. Was ist also 2018 von Gold zu halten? Nachdem das Edelmetall im Herbst 2017 Schwäche gezeigt hatte, unkten skeptische Marktteilnehmer bereits und redeten einen

Die DSW ist Mitglied von

**BF BETTER FINANCE**  
The European Federation of Investors and Financial Services Users  
Fédération Européenne des Epargnants et Usagers des Services Financiers

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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

neuerlichen Preisverfall herbei. Doch Gold stabilisierte sich und schickt sich derzeit an, einen Aufwärtstrend zu etablieren. Spätestens wenn die Marke von 1.400 Dollar erreicht wird, dürften weitere Anleger auf das Edelmetall aufmerksam werden. Die Zeit für Gold erscheint reif: Immer mehr Anleger wollen sich für die Zeit nach dem Ende der Aktienhauspositionieren. Gold spielt in diesem Zusammenhang als Stabilitätsanker eine wichtige Rolle. Sollte die Volatilität an den Aktienmärkten, die derzeit extrem niedrig ausfällt, wieder anziehen, könnte Gold profitieren. Auch die zunehmenden inflationären Tendenzen sprechen für das gelbe Edelmetall. Zwar sind sich Experten einig, dass Gold kurzfristig kein Inflationsschutz ist, doch ist dieses Denken noch immer bei vielen Investoren verhaftet. Vor allem dann, wenn sich in den USA eine konjunkturelle Überhitzung einstellt und die Löhne stärker steigen, könnte Gold an Wert zulegen.

### Nachfragestau und niedriger Dollar könnten Gold beflügeln

Der Dollar, der trotz steigender US-Leitzinsen weiterhin auf niedrigem Niveau verharrt, könnte Gold ebenfalls Rückenwind verleihen. Grund: Gold wird wie jedes Edelmetall rund um den Globus fast ausschließlich in Dollar gehandelt. Schwächelt der Greenback, gewinnt das Edelmetall somit für Anleger aus dem Nicht-Dollar-Raum an Attraktivität. Seit Ende 2015 hat die US-Notenbank Fed nicht nur schon fünfmal den Leitzins erhöht, für das Jahr 2018 hat sie auch weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Der Dollar bewegt sich aber dennoch nicht vom Fleck, im Gegenteil. Auf Sicht der vergangenen zwölf Monate wertete die US-Währung im Vergleich zum Euro um rund 14 Prozent ab.

Da das Angebot weitgehend konstant ist und Edelmetalle grundsätzlich 2017 wenig nachgefragt wurden, könnte der damit verbundene Nachfragestau ebenfalls zu einem belebenden Element für Edelmetalle werden. Neben Gold erscheint auch Silber aussichtsreich: Die Gold-Silber-Ratio, also das Verhältnis der beiden Edelmetalle zueinander, notiert aktuell mit 78 auf einem historisch hohen Niveau. Sollte Gold im Laufe des Jahres über 1.400 Dollar steigen, könnte das auch der Startschuss für eine überproportionale Entwicklung des Silberpreises sein. Der kleine Bruder von Gold erscheint aus diesem Grund nicht minder interessant.

### Vorsicht vor Goldaktien

Doch wie sollten Anleger 2018 in Gold investieren? Das physische Investment hat für Anleger, die eine Krisenversicherung suchen, noch immer die meisten Vorteile. Münzen und kleine Barren eignen sich für Investoren, die sich gegen sämtliche Eventualitäten absichern wollen. Doch die Kosten für das Bankschließfach und die schlechte Handelbarkeit sind ein Hemmschuh. Aus diesem Grund könnte es sich 2018 auch anbieten, auf ETFs zu setzen. Diese bilden den Goldpreis nahezu eins zu eins ab, kosten wenig und sind flexibel. Auch Aktien von Goldförderern bieten Anlegern die Möglichkeit, von einem steigenden Goldpreis zu profitieren. Professionelle Investoren versprechen sich auf dem aktuellen Bewertungsniveau einen attraktiven Hebel auf den Goldpreis. Auf der anderen Seite kaufen Investoren dabei aber auch immer ein Marktisiko ein – also genau das, was Anleger, die in Gold investieren, vermeiden wollen.

### Die nächste Krise kommt bestimmt

Nach wie vor sehr niedrige Zinsen und äußerst erfreulich Konjunkturaussichten – kein Wunder, dass daher auch die Stimmung an den weltweiten Aktienmärkten kaum besser sein könnte. Gedanken, dass aufgrund einer möglicherweise aufkommenden Krise die Stimmung auch im Nu wieder kippen könnte, spielen bei vielen Anlegern aktuell wohl nur eine untergeordnete Rolle. Demzufolge steht auch das Krisenmetall Gold derzeit nicht ganz oben auf der Kaufliste. Erfahrene Anleger wissen jedoch, dass die Börse keine Einbahnstraße ist und Korrekturen über kurz oder lang unumgänglich sind. Vor allem in solch unruhigen Zeiten steuern zahlreiche Anleger den vermeintlich sicheren Goldhafen an – und zwar aus gutem Grund. Schließlich zeigt ein Blick in die Vergangenheit, dass das Edelmetall seinem Ruf als Krisenmetall schon häufig gerecht wurde. So verteuerte sich Gold etwa im Zuge der platzenden New-Economy-Blase (von August 2000 bis März 2003) um rund 26 Prozent, während der DAX im gleichen Zeitraum um etwa 65 Prozent nachgab. Auch von Oktober 2007 bis März 2009 – also rund um den Ausbruch der US-Immobilienkrise und der folgenden weltweiten Finanzkrise – entwickelte sich Gold mit einem Plus von rund 25 Prozent deutlich besser als der deutsche Leitindex, der um circa 50 Prozent nachgab.

## HAC-Marktkommentar: Wie wird das Aktienjahr 2018?

Liebe DSW-Mitglieder,

die Wirtschaft brummt. Weltweit. Nach wie vor. Seit nunmehr 102 Monaten dauert der wirtschaftliche Aufschwung an und treibt die Aktienmärkte auf immer neue Rekordstände. Alles deutet darauf hin, dass sich die positive Entwicklung auch in 2018 fortsetzen wird. Haupttreiber der erwarteten Kurssteigerungen ist die gute Konjunkturlage, die für starkes Wachstum bei den Unternehmensgewinnen sorgen dürfte. Ein starkes positives Gewinnwachstum der Unternehmen kann nur in wirtschaftlichen Aufschwungphasen erzielt werden. Und die entsprechenden Konjunkturzyklusmodelle signalisieren eine äußerst stabile Lage. Auch ist die hohe Konjunkturdynamik nicht auf wenige Länder beschränkt, sondern weltweit zu beobachten. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass sich die gute Entwicklung der Unternehmensgewinne auch in 2018 fortsetzen wird.



sentlich davon ab, ob die langfristigen Wachstumserwartungen in Takt sind und wie sich die Renditen der Anleihen entwickeln. Wir gehen davon aus, dass die Zinsen an den Anleihemärkten leicht steigen werden, was einen negativen Einfluss auf das Bewertungsniveau von Aktien haben dürfte. Andererseits sind die eingepreisten Risikoprämien an einigen Märkten noch sehr hoch. Insbesondere in Europa besteht nach den politischen Unsicherheiten der letzten Jahre Potenzial für eine Abnahme der Risikoaversion. Hier dürfte also bei den Anlegern die Bereitschaft bestehen, höhere Bewertungen zu akzeptieren. In den USA ist das Potenzial aber gering, da die Risikofreude bereits hoch ist. Im Ergebnis erwarten wir von der Bewertung her eine Seitwärtsbewegung mit Überraschungspotenzial in Europa, in den USA könnten leichte Bewertungskorrekturen anstehen. Bewertungsseitig wird die Luft in den USA immer dünner.

Ihr Wolfram Neubrandner  
Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

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

Die starken Kursanstiege in den letzten Jahren haben dazu geführt, dass das Niveau der gängigen Bewertungskennziffern gestiegen ist. Die Bereitschaft der Anleger, die erhöhten Preisniveaus zu akzeptieren, hängt dabei we-

(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

#### BAUER AG

**Christopher Wolf**  
Leiter Investor Relations  
BAUER Aktiengesellschaft  
BAUER-Straße 1  
86529 Schrobenhausen

Tel. +49 8252 97-1218  
E-Mail: [investor.relations@bauer.de](mailto:investor.relations@bauer.de)  
Web: [www.bauer.de](http://www.bauer.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](mailto:investor.relations@viscom.de)  
Web: [www.viscom.com](http://www.viscom.com)



# 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

Name, Vorname

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

Straße, Nr. PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

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

**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

Bank

Internet: [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)  
E-Mail: [dsw@dsw-info.de](mailto:dsw@dsw-info.de)

Kontonummer BLZ