



**Die Zeit drängt**  
Ohne Kostenrisiko:  
Weshalb geschädigte  
VW- und Porsche-Aktionäre  
jetzt handeln müssen

## DSW Newsletter – November 2018

Editorial..... Seite 2

Impressum..... Seite 2

### DSW-Aktuell

Der Countdown läuft..... Seite 3

Die mächtigsten Aufsichtsräte Deutschlands... Seite 4

Experten-Tipp: Seriöse Finanzanbieter: BaFin  
bietet Hilfestellung, aber keine Garantie..... Seite 5

Prognoseberichte werden transparenter..... Seite 5

### DSW-Landesverbände

Dammbrech in Sachen Volkswagen / Porsche... Seite 7

Anlegerfrage an Malte Diesselhorst..... Seite 9

Steinhoff: Geschädigte Aktionäre können  
ohne Prozessrisiko klagen..... Seite 10

Rückforderung von Pachtzahlungen von Photo-  
voltaikanlegern durch Insolvenzverwalter..... Seite 11

Widerruflichkeit von Darlehensver-  
trägen für den Darlehensnehmer..... Seite 13

### Kapitalmarkt

Gelingt dem Börsenjahr 2018 ein  
versöhnliches Ende?..... Seite 14

Silber: Viel Luft nach oben..... Seite 17

Fintechs bringen frischen Wind..... Seite 18

HAC-Marktkommentar..... Seite 20

Veranstaltungen..... Seite 6

Investor-Relations-Kontakte ..... Seite 21

Mitgliedsantrag..... Seite 23

## Editorial

# Informieren, aufklären und zur Wehr setzen



Liebe Leserinnen und Leser,

die Zeiten für uns Anleger sind derzeit turbulent. Schaut man sich die Volatilität an den Märkten und die Herausforderungen auf der politischen Weltbühne an, scheinen die Zeichen auch weiterhin auf Sturm zu stehen. Umso wichtiger ist es, dass Sie sich gerade in einer solchen Phase auf Ihre Investments konzentrieren und schauen, wie die Veränderungen in der Welt auf den Erfolg der von Ihnen gehaltenen Positionen wirkt. Dabei wollen wir Sie – wie immer – ganz besonders intensiv begleiten. Dieser Newsletter ist wieder ein gutes Beispiel dafür und auch auf unseren rund 30 Veranstaltungen, die wir von Hamburg bis München in den nächsten Wochen umsetzen werden, können Sie sich über die Situation in den börsennotierten Gesellschaften aus erster Hand informieren. Aber nicht nur das Thema Information und Aufklärung steht für Ihre DSW im Zentrum. Natürlich geht es auch darum, sich bei Missständen zu Wort zu melden und wenn es sein muss, sich auch zur Wehr zu setzen. Seit nun drei Jahren kämpfen wir für Transparenz insbeson-

dere in Wolfsburg. Wer hat wann was von den Manipulationen an den Abschaltvorrichtungen gewusst? Nunmehr gibt es ein erstes Urteil des Landgerichts Stuttgart. Erfreulicherweise hat das Landgericht einem britischen Pensionsfonds Schadenersatz zugesprochen und das aufgrund fehlerhafter Kapitalmarktkommunikation. Das ist ein echter Meilenstein und letztendlich ein Dammbbruch für alle Volkswagen- und Porsche-Aktionäre. Die Dimension im Abgasskandal wird zeitgleich immer größer. Denn seit dem 01. November ist eine Musterfeststellungsklage der Verbraucherschutzorganisation anhängig. Hier geht es darum, dass die Käufer von Dieselfahrzeugen schadlos gehalten werden. Anleger werden von dieser Initiative allerdings nicht profitieren. Dies gelingt ihnen aber mit der Lösung, die die DSW mit entwickelt hat. Hier können Sie Ihre Ansprüche weiterhin registrieren. Geht ein späterer Prozess verloren, tragen Sie kein Kostenrisiko. Wie genau das möglich ist, erklären wir auch nochmals in diesem Newsletter. Ich wünsche Ihnen eine interessante und angenehme 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 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. 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 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 © instagram.com/alfi - Fotolia.com; Seite 2 und 5: Matthias Sandmann; Seite 3: © Eisenhans - Fotolia.com; Seite 5: © itchaznong - Fotolia.com; Seite 7: © aruba2000 - Fotolia.com; Seite 9: © Alexander Limbach - Fotolia.com; Seite 10: © stadtratte - Fotolia.com; Seite 12: © Jiri Hera - Fotolia.com; Seite 14: © fotomek - Fotolia.com; Seite 16: © Eisenhans - Fotolia.com; Seite 18: © crimson - Fotolia.com; Seite 21: © Kalim - Fotolia.com

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



# DSW-Aktuell



## Der Countdown läuft

Das sollten alle Anleger, die zwischen dem 1. Januar 2009 und dem 20. September 2015 Aktien der Volkswagen AG oder der Porsche Automobil Holding SE erworben haben, jetzt beachten.

1. Am 24. Oktober 2018 hat das Landgericht Stuttgart in einem ersten Anlegerprozess wegen des Dieselskandals die Porsche Automobil Holding SE, die Mutter des Volkswagen-Konzerns, zur Zahlung von Schadenersatz an Anleger in Millionenhöhe verurteilt (siehe auch Seite 7).

2. In Zusammenarbeit mit der Financialright GmbH bietet die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) nun allen Investoren, die zwischen dem 1. Januar 2009 und dem 20. September 2015 Aktien der Volkswagen AG oder der Porsche Automobil Holding SE gekauft haben, die Möglichkeit, Schadenersatzansprüche gegen Volkswagen oder Porsche **ohne Kostenrisiko** geltend zu machen. Financialright bietet Anlegern die Möglichkeit, ihre Ansprüche ohne Kostenrisiko zu sichern: Die Anleger müssen keine Gerichts-, Anwalts- und Sachverständigenkosten tragen.



3. Die Gebühr von Financialright besteht ausschließlich aus einer Gewinnbeteiligung. Die Gewinnbeteiligung beträgt 35 Prozent (einschließlich MwSt., soweit anwendbar). **Wichtig: Geht der Prozess verloren, entstehen für die Anleger somit keinerlei Kosten.**

4. Die Schadenersatzansprüche betragen für VW-Aktien mindestens 59,50 Euro je Aktie und für Porsche-Aktien mindestens 19,95 Euro je Aktie. Einzige Voraussetzung ist, dass die notwendigen Transaktionsunterlagen bis zum 30. November 2018 unter <https://anlegerschutz.myright.de> zur Verfügung gestellt werden.

5. **Wer jetzt nicht aktiv wird, wird jegliche Ansprüche zum Jahreswechsel 2018/19 verlieren.** Volkswagen hat trotz mehrmaliger Aufforderung nicht auf die Einrede der Verjährung verzichtet. Auch werden Volkswagen oder Porsche keine Verhandlungen über Ansprüche führen, die ebenfalls verjährungshemmend wirken könnten. Daher ist eine gerichtliche Geltendmachung der Ansprüche nun der einzige Weg, um seine Ansprüche zu sichern und später an möglichen Vergleichen partizipieren zu können.

Insbesondere die am 1. November 2018 eingeführte Musterfeststellungsklage hilft Aktionären nicht – diese wird nur für private Autokäufer von Dieselfahrzeugen von Volkswagen geführt.

6. Da Ihre Ansprüche bis Ende des Jahres gerichtlich geltend gemacht werden müssen, wenden Sie sich bitte kurzfristig an **Financialright** oder die **DSW**, wenn Sie mehr über unser Angebot erfahren möchten.

Anfragen, die nach dem 30. November 2018 eingehen, können leider nicht mehr berücksichtigt werden.

Die DSW ist Mitglied von

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

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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

## Die mächtigsten Aufsichtsräte Deutschlands

Aufsichtsräte gehören zu den einflussreichsten Managern. Sie kontrollieren die Vorstände ihrer Unternehmen nicht nur, sie entscheiden auch darüber, wer einen Vorstandsposten bekommt und was dabei verdient wird. Die DSW hat in ihrer aktuellen Aufsichtsratsstudie wieder einmal genau hingesehen, und die Kontrollgremien der DAX-Gesellschaften analysiert.

„Bei der Messung des Einflusses ging es vor allem um Anzahl und Bedeutung der in den Kontrollgremien eingenommenen Positionen“, erläutert Jella Benner-Heinacher, stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin. Den größten Sprung machte in diesem Jahr der neue Chef des Siemens-Aufsichtsrats, Jim Hagemann Snabe. Der dänische Ex-SAP-Manager, der im letzten Jahr auf Rang 28 lag, ist nun punktgleich mit dem AR-Chef der Münchner Rück, Bernd Pieschetsrieder, auf Platz fünf der Rangliste zu finden. Neu unter den Top-Drei ist Deutsche-Bank-Chefkontrolleur Paul Achleitner, der im vergangenen Jahr Platz fünf belegte. Rang eins geht gleich an zwei Manager: Der ehemalige Allianz-CEO Michael Diekmann und der Ex-Chef des Pharmakonzerns Merck,

Karl-Ludwig Kley, teilen sich die Spitzenposition der einflussreichsten Aufsichtsräte Deutschlands.

### BMW, Siemens und Continental zahlen am meisten

Neben der Frage nach dem Einfluss hat die DSW auch die Vergütung analysiert. Mit rund 5,6 Millionen Euro überwiegt BMW die höchste Gesamtvergütung an sein 20-köpfiges Aufsichtsgremium. Gegenüber dem Vorjahr stellt das eine Steigerung von 4,6 Prozent dar.

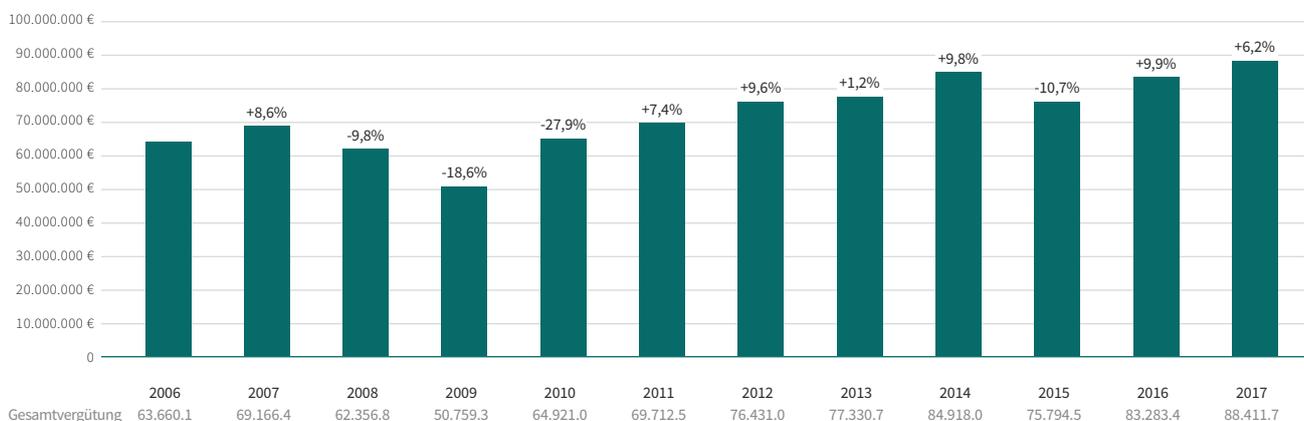
Zweitgrößter Zahler im DAX war Siemens. Der Technologiekonzern zahlte 5,2 Millionen Euro an die Mitglieder seines Kontrollgremiums, was einer Steigerung von 0,5 Prozent entsprach. An dritter Stelle folgt mit ebenfalls knapp 5,2 Millionen Euro und einem Plus von 5,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr Continental. Damit verdrängt der Automobilzulieferer die Deutsche Bank auf Platz vier.

Die höchste Einzelvergütung erhielt mit 800.000 Euro Paul Achleitner in seiner Position als AR-Chef der Deutschen Bank. Auf den Plätzen zwei und drei folgen der BMW-Aufsichtsratsvorsitzende Norbert Reithofer und der mittlerweile Ex-Siemens-Chefkontrolleur Gerhard Cromme. Im Durchschnitt lag die Vergütung für die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden im DAX bei rund 378.000 Euro und damit 4,9 Prozent höher als im Vorjahr.

## Neuer Rekord

### Gesamtvergütungen an DAX-Aufsichtsräte im Zeitverlauf und Veränderungen zum Vorjahr

Quelle: DSW



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



## Seriöse Finanzanbieter: BaFin bietet Hilfestellung, aber keine Garantie

**Frage:** Als junger Anleger betrete ich gegenwärtig immer wieder Neuland bei meinen geplanten Investments. Jetzt habe ich eine Reihe von attraktiven Angeboten von Finanzanbietern erhalten, die mir zum Teil fast zu gut erscheinen. Wie kann ich als Anleger feststellen, ob der Anbieter auch wirklich seriös ist?

**Antwort:** Zunächst sollten Sie sich möglichst intensiv über den Anbieter informieren. Aufhorchen sollten Sie etwa bei Unternehmen mit Sitz im Ausland. Das könnte der Versuch sein, sich den deutschen Behörden zu entziehen. Zudem sollten Sie aufpassen, wenn Anbieter von Finanzprodukten explizit damit werben, von der BaFin beaufsichtigt zu werden. Speziell bei der Billigung von Verkaufsprospekten sind die Befugnisse der Behörde limitiert. Die BaFin prüft lediglich, ob der Prospekt die geforderten Mindestangaben enthält und verständlich abgefasst ist. Es ist nicht die Aufgabe der Behörde, die Seriosität und die Solvenz des Emittenten zu prüfen beziehungsweise das Produkt zu kontrollieren. Die Prospektprüfung ist also sicher kein Gütesiegel. Trotzdem lohnt ein Blick auf die Internetpräsenz der BaFin. Hier ist zum Beispiel eine Broschüre mit dem Titel „Geldanlage – wie Sie unseriöse Anbieter erkennen“ zu finden. Zudem können Sie sich dort darüber informieren, ob der Anbieter zu den von der BaFin zugelassenen Anbietern gehört. Außerdem veröffentlicht die Aufsichtsbehörde allgemeine Warnungen sowie Hinweise auf eine fehlende Zulassung oder fehlenden Verkaufsprospekte und mögliche Untersagungsanordnungen.

## Prognoseberichte werden transparenter

Ergebnisprognosen von Aktiengesellschaften sind für viele Anleger eine entscheidende Information, wenn es um Investitionsentscheidungen geht. Die DSW hat gemeinsam mit der Beratungsgesellschaft Kirchhoff Consult AG wieder Transparenz und Qualität der Prognoseberichte der DAX-Konzerne analysiert. Überzeugen konnten in diesem Jahr insbesondere die quantitativen Angaben zum Konzernergebnis und den Segmentergebnissen.

Mit Lufthansa und Merck landeten nur noch zwei DAX-Konzerne in der Kategorie „niedrige Transparenz“; im vergangenen Jahr waren es noch sieben. Diese Unter-



nehmen verzichteten auf quantitative Prognosen zu ihrem Ergebnis. Insgesamt 13 DAX-Gesellschaften erreichten eine „hohe Transparenz“, gegenüber zwölf im

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)


vergangenen Jahr. Den Sprung in die Kategorie „hohe Transparenz“ schafften die Deutsche Börse und Fresenius Medical Care. Das gestiegene Transparenzniveau zeigte sich aber vor allem in der mittleren Bewertungskategorie: Mit 15 DAX-Unternehmen – vier Unternehmen mehr als im vergangenen Jahr – fiel erstmals die Hälfte der untersuchten Unternehmen in die Kategorie „mittlere Transparenz“. Insgesamt die meisten Transparenz-Anforderungen erfüllte die Deutsche Telekom.

### Transparenz schafft Vertrauen

„Die stark rückläufige Anzahl der Berichte mit schwachem Prognosebericht ist überaus erfreulich. Gerade für die Aktionäre ist eine transparente und zuverlässige Guidance ein wichtiger Bestandteil für ihre Investitionsentscheidung. Denn Transparenz schafft Vertrauen“, betont DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

Für das Jahr 2017 hatten 25 DAX-Unternehmen eine quantitative Prognose abgegeben. Bei diesen Unternehmen wurde die Ergebnisprognose in 19 von 25 Fällen eingehalten oder übertroffen. In der letztjährigen Untersuchung war die Treffsicherheit noch höher (21 von 23 DAX-Unternehmen). „Grundsätzlich ist die Entwicklung zu vermehrten quantitativen Prognosen auch auf Segmentebene ausdrücklich zu begrüßen“, sagt Klaus Rainer Kirchhoff, Gründer und Vorstandsvorsitzender der Kirchhoff Consult AG.

„Zwar nahm die Prognosegenauigkeit bei den quantitativen Ergebnisprognosen für 2017 geringfügig ab, aber sie befindet sich weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Leider haben sich die Prognoseberichte in Bezug auf die mittelfristigen Erwartungen weiter verschlechtert. Nur noch 20 Prozent der DAX-Unternehmen blicken weiter als ein Jahr in die Zukunft“, so Kirchhoff weiter.

## 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.

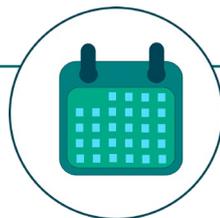
Alle Aktienforen beginnen jeweils um 18:30 Uhr und enden um circa 21:00 Uhr.

Derzeit sind Veranstaltungen in folgenden Städten geplant:

Datum	Ort	Datum	Ort
14. November	Berlin	04. Dezember	Stuttgart
19. November	Frankfurt	05. Dezember	Bonn
26. November	Wiesbaden	06. Dezember	Köln
26. November	Essen	06. Dezember	München
28. November	Hannover	11. Dezember	Düsseldorf
03. Dezember	Hamburg	12. Dezember	Frankfurt

Terminverschiebungen sind grundsätzlich möglich. Bitte besuchen Sie daher 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).

Dort finden Sie weitere Termine und können sich auch für obige Aktienforen anmelden.



# DSW- Landesverbände



## Dammbruch in Sachen Volkswagen / Porsche

Immer wieder haben wir in den letzten Newslettern über unsere Aktivitäten in Sachen Volkswagen und auch Porsche berichtet. So empfehlen wir, Ihre Ansprüche über die Registrierungsplattform MyRight anzumelden und ohne Kostenrisiko dafür zu sorgen, dass Ihre Ansprüche auch über den Jahreswechsel 2018 / 2019 und damit über die Verjährung hinweg gesichert werden (vgl. hierzu auch Seite 3). Wichtig: Sofern Sie Ihre Ansprüche noch nicht angemeldet haben, so ist dies auch heute noch möglich unter folgender Internetseite: <https://anlegerschutz.myright.de>

Ganz aktuell gibt es noch einen weiteren Grund, aktiv zu werden. Denn auch die Rechtsprechung sieht Ansprüche der Anleger gegeben. So hat das Landgericht (LG) Stuttgart vor Kurzem einem britischen Pensionsfonds seine Ansprüche gegen die Porsche Automobil Holding SE als Mutterkonzern der Volkswagen AG aus dem Abgaskandal bestätigt. Das ist ein echter Meilenstein im Kampf für die VW- und Porsche-Aktionäre auf Schadenersatz.

Folgend hat Ihnen unser DSW-Vizepräsident, Klaus Nieding, der das Verfahren vor dem Landgericht Stuttgart gemeinsam mit seinem Team zum Erfolg geführt hat, die wesentlichen Aspekte des neuen Urteils aus Stuttgart zusammengefasst:

Zunächst kommt das LG zu dem Ergebnis, dass der vorliegende Sachverhalt nicht vom bereits eröffneten Kapitalanlegermusterverfahren in Braunschweig umfasst ist, sondern vielmehr einen eigenständigen (Lebens-)Sachverhalt darstellt, für den – allenfalls – ein eigenständiges Musterverfahren vor dem OLG Stuttgart („OLG“) eröffnet wäre. Obwohl das LG dem OLG diesen Lebenssachverhalt aufgrund vorliegender zahlreicher gleichgerichteter Klagen zur Eröffnung eines Musterverfahrens vorgelegt hat, ist das OLG dem bislang nicht nachgekommen. Das LG hält die dafür vom OLG ins Feld geführte Begründung, wonach der vorliegende Lebenssachverhalt vom Musterverfahren gegen die Volkswagen AG vor dem OLG Braunschweig mit umfasst sei, für falsch (diese Rechtsauffassung wurde in der ersten mündlichen Verhandlung vom 10.09.2018 vor dem OLG Braunschweig in dem Kapitalanlegermusterverfahren gegen die VW AG vom dortigen Vorsitzenden Richter zwischenzeitlich auch bestätigt). Da das OLG bislang eine Eröffnung des Musterverfahrens gegen

die Porsche Automobil Holding SE in Stuttgart mit seiner vorstehend erwähnten Begründung ablehnt, entscheidet das LG in den von uns erhobenen Klageverfahren nun eigenständig mit Urteil (Rn. 69-97).

Das LG hält den Rechtsstreit für entscheidungsreif, da ohne weitere Beweiserhebungen und ohne Rückgriff auf die dem OLG vorgelegten Feststellungsziele entschieden werden könne. Zu dieser „Volte“ war das LG gezwungen, da es selbst ja den vorliegenden und gleich gelagerte Rechtsstreitigkeiten dem OLG mit verschiedenen Feststellungszielen zur Eröffnung eines Musterverfahrens vorgelegt hatte. In diesem Zusammenhang eröffnet die Kammer eine Zuständigkeits-Auseinandersetzung mit dem OLG (Rn. 105-119).

Im Hinblick auf die materiell-rechtliche Entscheidung bejaht das LG zunächst die Anwendbarkeit deutschen Rechts und die deutsche Gerichtsbarkeit aufgrund der „Rom II-Verordnung“ (EG) Nr. 864/2007 (Rn 124-131).

Die DSW ist Mitglied von



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



Das LG bejaht dann eine eigenständige genuine Ad-hoc-Publizitätspflicht der Porsche Automobil Holding SE im Zusammenhang mit dem sogenannten „VW-Dieselskandal“, ungeachtet der bestehenden Ad-hoc-Publizitätspflicht der VW AG als Beteiligungsunternehmen.

Das LG begründet dies unter Hinweis auf eine im Schrifttum vorherrschende Auffassung mit dem Argument, dass sowohl die Mutter- als auch die Beteiligungsgesellschaft rechtlich selbstständige Personen sind und durch die jeweilige Ad-hoc-Meldung auch unterschiedliche Aktionärskreise angesprochen würden (Rn 133-140).

Eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation bejaht das LG mit folgenden Erwägungen:

- a. Einerseits hat sich die Porsche Automobil Holding SE die in der Sphäre ihrer Beteiligungsgesellschaft VW AG entstandenen Insiderinformationen aufgrund einer verletzten Informationsabfragepflicht zurechnen zu lassen. Das LG nimmt dabei eine Organisationspflicht der Beklagten dahingehend an, dass diese eine Informationsweiterleitung seitens des Vorstandsvorsitzenden der Beteiligungsgesellschaft an sie als Holdinggesellschaft hätte sicherstellen müssen. Rechtsfolge eines Verstoßes gegen diese Organisationspflicht ist dem LG zufolge, dass die Beklagte sich so behandeln lassen muss bzw. behandelt wird, als habe entsprechendes positives Wissen vorgelegen (Rn. 133-201).

Das Vorhandensein einer Insiderinformation begründet das LG dann umfassend mit der Kenntnis von Herrn Professor Dr. Winterkorn spätestens ab dem Vermerk von Frank Tuch an Prof. Dr. Winterkorn vom 23.05.2014. Für davorliegende Zeiträume hält das Gericht den Kläger für beweisfähig geblieben (nachdem es selbst den diesbezüglichen Beweisanträgen des Klägers mit der Begründung nicht folgte, dass sich die benannten Zeugen auf ihr Zeugnisverweigerungsrecht gem. § 384 Nr. 2 ZPO berufen können). Insoweit nimmt es auch eine Wissenszurechnung der Kenntnis von Herrn Profes-

Der Vorstandsvorsitzende hätte als sorgfältiger Kaufmann die Fehlerhaftigkeit der damaligen Kapitalmarktinformation erkennen können müssen.

sor Dr. Winterkorn in seiner Doppelrolle als Vorstandsvorsitzender der Beklagten und der Beteiligungsgesellschaft VW AG an und lehnt in dem Zusammenhang auch ein Weitergabeverbot unter allen von der Beklagten vorgebrachten Rechtsmeinungen ab (Rn. 202-212).

- b. Darüber hinaus traf die Porsche Automobil Holding SE nach Auffassung des LG auch eine originär eigene Veröffentlichungspflicht im Sinne einer Berichtungspflicht einer zuvor erfolgten unwahren Meldung. Denn die Beklagte hatte im Konzernlagebericht 2009/2010 ausgeführt, dass die im Rahmen der Markteinführung der CleanDiesel-Technologie von der VW AG entwickelten Dieselmotoren bereits im Jahre 2009 die erst ab 2014 gültige Euro-6-Dieselaabgasnorm erfüllten und dies einen beachtlichen Erfolg der Beteiligungsgesellschaft VW AG darstelle. Indem Professor Dr. Winterkorn spätestens mit dem Vermerk des Herrn Tuch an ihn vom 23.05.2014 von der Unrichtigkeit dieser Darstellung Kenntnis erlangt habe, hätte die Beklagte ungeachtet einer (früheren oder zeitgleichen) Kenntnis vom VW-Dieselskandal spätestens zu diesem Zeitpunkt eine Korrekturmeldung veröffentlichen müssen. Auf die kriminellen Machenschaften der Beteiligungsgesellschaft im Zusammenhang mit dem VW-Dieselskandal kommt es dabei nicht an, denn der Vorstandsvorsitzende der Beklagten Professor Dr. Winterkorn hätte als sorgfältiger Kaufmann die Fehlerhaftigkeit der damaligen Kapitalmarktinformation mit der Notiz vom 23.05.2014 erkennen können müssen (Rn. 213-236).

Die Desinformationsphase bestimmt das LG dann auf den Zeitraum vom 23.05.2014 (Notiz des Frank Tuch an Professor Dr. Martin Winterkorn) bis zum 22.09.2015 (Ad-hoc-Meldung der Beklagten mit Gewinnwarnung aufgrund ihrer Beteiligung an der VW AG). Wir bleiben bei unserer Einschätzung der Desinformationsphase vom 01.01.2009 bis zum 22.09.2015 und werden dies im Wege der Anschlussberufung weiter verfolgen (Rn. 237-241).

Gleiches gilt für den vom Gericht festgelegten geringeren Kursdifferenzschaden, welcher nach dem in den Prozess

eingeführten Sachverständigengutachten 19,95 Euro pro Aktie beträgt (Rn. 242-274). Gleiches gilt für die weitergehenden Ansprüche wegen der Umsatzgeschäfte aus 2009-2013 gegen die Beklagte aus § 826 BGB.

Die Frage, ob die zu Tage getretenen erheblichen Differenzen des LG mit dem OLG im Hinblick auf die Notwendigkeit der Aussetzung des Verfahrens zu einer Aufhebung der Entscheidung in der Berufungsinstanz führen, kann derzeit nicht abschließend beurteilt werden. Selbst wenn dies der Fall sein sollte, geht der Rechtsstreit wegen der grundsätzlichen Bedeutung der

vielfältigen betroffenen Rechtsfragen ohnehin bis zum BGH. Dort wird eine Entscheidung dann ohne Rücksicht auf die aufgetretenen „Animositäten“ zwischen LG und OLG gefällt.

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)

## Anlegerfrage an Malte Diesselhorst, Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin



**Frage:** Im Herbst, heißt es, sind die Renditechancen an der Börse besonders groß. Gilt das auch in diesem Jahr?

**Antwort:** Viele Untersuchungen beschäftigen sich mit guten und schlechten Börsenmonaten und der Frage, wann auf der Basis historischer Daten der günstigste Ein- oder Ausstiegszeitpunkt für den Aktienmarkt ist. Leider sind die Ergebnisse aber widersprüchlich. Im Rückblick lässt sich vieles nachweisen, etwa dass Anleger, die über einen bestimmten Zeitraum im Mai alle Aktien verkauften und im September wieder einstiegen, in einem bestimmten Index eine bessere Rendite erreichen konnten als diejenigen, die ihre Aktien behielten. Aber wer handelt über viele Jahre konsequent so? Zu groß ist die Versuchung, bei ständig steigenden Kursen zu kaufen, um nichts zu verpassen, oder bei einer Kurskorrektur am Tiefpunkt zu verkaufen, ganz gleich, zu welcher Jahreszeit.

Auch in diesem Jahr erreichte der DAX im Oktober einen vorläufigen Jahrestiefstand. Angesichts immer noch guter Gewinne der Unternehmen ist ein erneuter Anstieg denkbar – aber auch die Risiken, etwa aus Handelsstreitigkeiten, der Zinsentwicklung oder dem Brexit, sind nicht zu übersehen. Eine sichere kurzfristige Prognose ist kaum möglich.

## Langfristig lukrativ

Nachweisbar und gerade für Privatanleger nützlich ist allerdings die Erkenntnis, dass Aktien langfristig betrachtet eine sichere Rendite bringen, selbst wenn man sie nicht zum Idealzeitpunkt kauft und dann auch in schlechten Börsenzeiten hält. Deshalb sollten Aktien Bestandteil einer langfristigen Vermögensplanung sein und nicht zu oft umgeschichtet werden. Wer so denkt, braucht sich über den idealen Einstiegszeitpunkt nicht so viele Gedanken zu machen. Er kann Transaktionskosten sparen und die gewonnene Zeit dazu nutzen, sich mit der Risikostreuung, den Geschäftsaussichten einzelner Branchen oder den Wachstumsaussichten bestimmter Regionen zu beschäftigen.

Für etwaige Rückfragen steht Ihnen  
Dr. Malte Diesselhorst zur Verfügung.  
Dr. Diesselhorst ist Landesgeschäftsführer der DSW in Berlin.

Sie erreichen Herrn Dr. Diesselhorst unter:  
Tel.: (030) 88713-0  
[www.das-recht.com](http://www.das-recht.com)

## Steinhoff: Geschädigte Aktionäre können ohne Prozessrisiko klagen

Um den Jahreswechsel 2018 gab es für Steinhoff-Aktionäre schlechte Nachrichten: Ein Bilanzskandal erschütterte das Unternehmen. Steinhoff war daraufhin mehrere Tage in den Schlagzeilen. Jahresabschlüsse mussten zurückgezogen werden, weil sich darin grobe Ungereimtheiten ergeben hatten. Es erfolgten staatsanwaltschaftliche Ermittlungen und es kam heraus, dass hinter der Firma Steinhoff ein schwer durchsichtiges Netz aus verschiedenen Unternehmen steckt, zwischen denen Personen, Gelder und Verantwortung munter hin- und herwechselte.



Ein Kurssturz von rund EUR 3,50 in dem Bereich von EUR 0,50 und darunter machte die Aktie zum Pennystock. Die Verluste für die Aktionäre sind gewaltig. Während die gerichtliche Aufarbeitung in Deutschland noch etwas stockt, gibt es für Aktionäre eine Möglichkeit, Schadenersatz über eine Sammelklage in den Niederlanden einzuklagen. Dort wurde eine Sammelklage beim District Court zu Amsterdam gegen Steinhoff in die Wege geleitet. Der Vorwurf lautet, dass die Firma gegenüber ihren Aktionären falsche und irreführende Informationen über die Situation im

Unternehmen und die Jahresabschlüsse verbreitet hat. Darüber hinaus hat Steinhoff, so der Vorwurf, sogar noch behauptet, dass die Informationen richtig seien.

Auch deutsche Aktionäre von Steinhoff können sich an dieser Sammelklage beteiligen. Hierfür wurde ein Modell entwickelt, mit dem Aktionäre sich an der Klage beteiligen können, ohne ein Prozesskostenrisiko tragen zu müssen. Nach der vorläufigen Einschätzung sind Aktionäre, die die Aktien zwischen dem 07. August 2015 und dem 06. Dezember 2017 erworben oder bereits im Depot hatten und sie über den 07. Dezember hinaus gehalten haben, berechtigt, sich zu beteiligen.

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)

## Rückforderung von Pachtzahlungen von Photovoltaikanlegern durch Insolvenzverwalter

Dieser Artikel betrifft Anleger, die als Kapitalanlage Photovoltaikanlagen beziehungsweise Module erworben haben; teilweise mit Eigenkapital und teilweise durch Finanzierung einer Bank.

Der Erwerb erfolgte in der Regel in einem Paket diverser abzuschließender Verträge. So wurde ein Kaufvertrag über ein Modul mit Wechseltrichtern abgeschlossen, vermittelt über die Gesellschaft GfM, sowie ein Pachtvertrag mit CPA Capital Partners GmbH, der die Verpachtung des erworbenen Moduls über eine Laufzeit von 254 Monaten garantieren sollte und bei Finanzierungen wurde außerdem ein Darlehensvertrag vermittelt.

Die Pächterin der Anlage, die CPA Capital Partners GmbH, ist zwischenzeitlich insolvent. Der Insolvenzverwalter macht gegen die Anleger Ansprüche geltend auf Rückzahlung von Pachtzahlungen, die teilweise zehn Jahre zurückliegen.

Der Insolvenzverwalter geht davon aus, einen Anspruch zu haben, da die Pachtzahlungen unentgeltliche Leistungen darstellen sollen und als unentgeltliche Leistungen anfechtbar und zurückzuzahlen sind, so die Argumentation des Insolvenzverwalters.

Es handelt sich hierbei teilweise um nicht unerhebliche Beträge. Hinzukommt, dass Anleger, die die Kapitalanlage finanziert haben und beispielsweise eine Rückabwicklung des Darlehensvertrages mit der finanzierenden Bank nicht erreichen konnten, nicht nur den Ausfall zu tragen haben, der sich aus der Bedienung des Kapitaldienstes des Darlehens einerseits ergibt, sondern andererseits keine Zahlungen auf den Pachtvertrag mehr erhalten. Und nunmehr auch noch die Rückzahlung der erhaltenen Pachtzinsen vornehmen sollen. Die Pachtzinsen wurden als Bruttozahlungen entrichtet, die Anleger führten die anteilige Umsatzsteuer auf die erhaltenen Pachtzinsen ab.

### Was ist zu tun?

Leisten Sie keine Zahlungen ohne Prüfung des Vorgangs durch einen Anwalt der im Bank- und Kapitalmarktrecht oder auch im Gesellschaftsrecht spezialisiert ist. Wir gehen davon aus, dass es sich nicht um unentgeltliche Zahlungen handelt. Voraussetzung der Zahlungen durch die CPA war der abgeschlossene Pachtvertrag. Der Vertrag gestattete der Pächterin, das Modul zu nutzen und Einspeisevergütungen zu erzielen, die wiederum dem Anleger nicht mehr zustan-

den, sondern aufgrund des abgeschlossenen Pachtvertrages der CPA / der Insolvenzsuldnerin. Wir gehen davon aus, dass die Beweislast dafür, dass die Zahlungen aus den Pachtverträgen an die Anleger unentgeltlich erfolgt sind, der Insolvenzverwalter trägt.

Der Kläger / Insolvenzverwalter muss vortragen, dass den Organen der Schuldnerin zum Zeitpunkt der Zahlungen bewusst war, dass Zahlungen geleistet werden, die objektiv unentgeltlich sind. Der Insolvenzverwalter muss nachweisen, dass die Organe der Schuldnerin von Anfang an beabsichtigt hatten, nicht werthaltige Pachtverträge abzuschließen, mit unrealistischen Pachtzahlungen, denen keine Gegenleistung gegenüberstanden.

Die Anleger / Verpächter mussten davon ausgehen, dass entsprechend dem Lieferschein und den abgeschlossenen Pachtverträgen das Modul vorhanden und existent ist und die Pachtzahlungen auf dieser Rechtsgrundlage erfolgen.

Ein weiterer, bisher noch ungeklärter Punkt in diesen Prozessen ist die Frage, inwieweit sich die Anleger möglicherweise auf die Einrede der Verwirkung berufen können, denn die Zahlungen wurden weder unter Vorbehalt geleistet und liegen teilweise mehr als zehn Jahre zurück. Die Anleger mussten nicht davon ausgehen, dass sie zehn Jahre nach Erhalt der Pachtzahlungen auf eine Rückzahlung in Anspruch genommen werden.

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)

# Vieles ist Glückssache – gute PR nicht.

Wir bringen Ihr Unternehmen  
nach vorn – mit Botschaften,  
die hängen bleiben.

**newskontor** – Ihr Partner  
für Kommunikation, mitten  
in Düsseldorf.



**news  
kontor**  
Agentur für Kommunikation

Graf-Adolf-Straße 20  
40212 Düsseldorf  
Tel: 0211 / 863 949-0  
[duesseldorf@newskontor.de](mailto:duesseldorf@newskontor.de)

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

# Widerruflichkeit von Darlehensverträgen für den Darlehensnehmer

Banken, wie beispielsweise die Volksbank, vermitteln als sogenannte Partnerbank Kredite der Teambank AG. Diese wiederum vergibt sogenannte easyCredit-Kredite. Häufig werden mit diesen Krediten andere Verbindlichkeiten abgelöst, die im Haus selbst oder bei dritten Gläubigerbanken bestehen.

Für die sogenannte Partnerbank fällt eine Vermittlungsprovision an, da dieser als Darlehensvermittler auftritt. Darüber hinaus erhöht sich das Darlehensvolumen dadurch, dass dem Nettobetrag des Darlehens ein weiterer Betrag hinzuaddiert wird, für eine Versicherung. Diese Versicherung soll das Risiko der Arbeitslosigkeit und des Todesfalls abdecken. So fällt beispielsweise bei einem Netto-Darlehensvolumen i.H.v. 28.000 Euro ein weiterer Betrag i.H.v. 8.000 Euro für die Versicherung an. Dieser Betrag wird als Einmalbetrag aus dem Darlehen bezahlt.

Darlehensverträge aus dem Jahr 2014 enthalten auf der Seite 1 des Darlehensvertrages einen Hinweis auf ein Widerrufsrecht. Dieses soll innerhalb einer Monatsfrist „kostenlos“ sein. Im Vertrag ist dann auf den nachfolgenden Seiten das Widerrufsrecht beziehungsweise die Widerrufsinformation erteilt. Diese widerspricht sich jedoch mit den Angaben auf der Seite 1, da die Rechtsfolgenbelehrung dieser Widerrufsinformation darauf hinweist, dass der Darlehensnehmer das Darlehen zurückzuerstatten hat und die Zeit zwischen Auszahlung und Widerruf zu verzinsen ist, in Höhe des vertraglichen Zinssatzes ist.

Geht man davon aus, dass die Widerrufsinformation undeutlich erteilt ist, aufgrund der Widersprüchlichkeit mit der Widerrufsinformation auf Seite 1 des Darlehensvertrages, und im Weiteren undeutlich, da an unübersichtlicher Stelle aufgenommen mitten im Vertrag, so sind diese Darlehensverträge widerruflich mit der Folge, dass der damit verbundene Versicherungsvertrag gleichfalls widerruflich wird. Es entsteht dann ein Rückabwicklungsverhältnis – und die Bank ist verpflichtet, die durch den Darlehensnehmer geleisteten Zahlungen zurückzuerstatten.

Weiterhin haben wir festgestellt, unabhängig von der Frage, ob der Darlehensvertrag widerruflich ist, dass teilweise die Kontoauszüge fehlerhaft sind, denn die Zinsberechnung erfolgt nicht auf den tatsächlich ausgezahlten Darlehensbetrag, sondern es werden zu diesem Darlehensbetrag Zinsen (der Laufzeit) addiert und dieser Betrag ins Soll gestellt, so dass ein Schuldenturm entsteht und der Darlehensnehmer mit seinen monatlichen Zahlungen den gesamten Zinsbetrag im Vorhinein trägt, obwohl die Zinsen pro rata temporis anfallen und sich die Zinsbeträge entsprechend minimieren aufgrund der zurückgeführten Darlehenssumme.

## Was ist zu tun?

Lassen Sie Ihre Verträge von einem Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht prüfen. Hinzu kommt, dass durch immer wieder aneinander angefügten und aufgesetzten Darlehensverträge die Gefahr besteht, dass ein Schuldenturm entsteht.

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



## Gelingt dem Börsenjahr 2018 ein versöhnliches Ende?

Auf dem Aktienmarkt toben die Bären, der turbulente Oktober trübt die ohnehin schon maue Jahresbilanz des DAX zusätzlich. Doch wenn man genau hinschaut, scheint der Ausverkauf übertrieben. Und nach der Korrektur locken niedrige Kurse. Warum Privatanleger die Jahresendrallye noch nicht abschreiben sollten.

Was war das für ein Oktober. Innerhalb von vier Wochen stürzte der DAX um fast 10 Prozent ab. Eine verheerendere Monatsperformance muss man lange suchen: Im August 2011 war der heimische Leitindex einst um ganze 19 Prozent eingebrochen. Damals hatte die europäische Staatsschuldenkrise ihren ersten heftigen Höhepunkt erreicht. Ganz so düster sieht es derzeit aber nicht aus, wenngleich

einige Krisenherde wachsam verfolgt werden sollten. Auf der anderen Seite – das zeigt auch der jüngste Stresstest der Europäischen Banken-Aufsichtsbehörde EBA – haben die Banken an Stabilität gewonnen, die Konjunktur präsentiert sich weiterhin recht robust und auch die Geldpolitik ist immer noch alles andere als restriktiv.

### Kein gutes Jahr, bisher

Nach zwei scharfen Korrekturen – den ersten Ausverkauf hatte es im Frühjahr gegeben – und einem insgesamt bisher schwierigen Jahr für deutsche Aktien, ist der Wunsch nach einem freundlichen Jahresende groß. Ob dieser erfüllt wird, bleibt abzuwarten, doch zumindest die Statistik haben die Börsianer auf ihrer Seite: Nach dem März sind November und Dezember die beiden renditeträchtigen Monate. Seit dem Jahr 2000 gab der DAX in den letzten beiden Monaten des Jahres nur sechsmal nach. 2016 hatte erst der Dezember dem Leitindex überhaupt zum positiven Jahressaldo verholfen. Vergangenes Jahr war die Endrallye

### Noch Luft nach oben

Entwicklung des DAX auf Jahressicht, Angaben in Punkten

Quelle: aviva.de



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

zwar ausgefallen, aber auch nur weil der goldene Herbst die Kurse schon auf ein Rekordhoch getrieben hatte.

Zu solchen Gewinnmitnahmen gibt es derzeit wenig Anlass, es fehlen schlichtweg die Gewinne. Seit Jahresanfang gab der DAX um etwa 11 Prozent nach; bis zum im Januar markierten Hoch von gut 13.500 Punkten sind es rund 2.000 Punkte. Dementsprechend gering ist die Chance bis Silvester noch aus dem roten Bereich zu kommen. Für den Sprung ins Plus dürfte es aller Wahrscheinlichkeit also nicht reichen. Dass das Börsenjahr 2018 hingegen in seinen sieben verbliebenen Handelswochen noch einmal Fahrt aufnimmt, sozusagen einen freundlichen Ausklang findet, ist aber noch nicht vom Tisch. Was spricht dafür – und was dagegen?

### Damoklesschwert Handelsstreit

Eines der größten Gefahren bleibt der internationale Handelsstreit. Seit Monaten belastet das Kräftemessen zwischen den US-Amerikanern und den anderen Wirtschaftsmächten – allen voran China – das Börsengeschehen. Inzwischen schlagen die Strafzölle und die damit verbundene Angst vor einem Handelskrieg auf die globalen Konjunkturaussichten durch, sie wurden zuletzt allesamt nach unten korrigiert.

Ohne eine gemeinsame Lösung werden die beiden weltgrößten Volkswirtschaften nicht auskommen. Inzwischen haben die Amerikaner knapp die Hälfte der chinesischen US-Importe mit Zöllen belegt, die Chinesen verhalten sich was Gegenmaßnahmen angeht, zwar etwas zurückhaltender, haben aber noch den Trumpf, der größte Schuldner der Vereinigten Staaten zu sein. Die Ankündigung von US-Präsident Donald Trump mit dem chinesischen Staatschef Xi Jinping Ende November reden zu wollen, ist ein erster Schritt Richtung Annäherung.

### Europäische Baustellen

Darüber hinaus haben die Europäer noch ganze eigene Probleme. Die selbstbewusste italienische Regierung scheint es auf eine offene Konfrontation mit den europäischen Partnern ankommen zu lassen. Zwischen der Vorgängerregierung und EU-Kommission vereinbarte Grenzen für die Neuverschuldung will die Koalition aus Links- und Rechtspopulisten offenbar ignorieren. Den teuren Haus-

haltsplan aus Rom hat man in Brüssel jedoch zurückgewiesen, ein bisher einmaliger Vorgang. Dass die Italiener ihre Pläne bis zum 13. November nachbessern, scheint derzeit eher unwahrscheinlich. Dem Land droht daher ein historisches Defizit-Strafverfahren – und der Euro-Zone insgesamt ein Wiederaufflammen der Währungskrise. Mit Italien, hinter Deutschland und Frankreich immerhin die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone, hätte diese eine ganz andere Dimension als 2011 und 2015 mit den Griechen.

Und auch die Gefahr eines harten Brexits schwelt im Hintergrund weiter. Sollte sich das Vereinigte Königreich nicht mit der Europäischen Union auf ein Abkommen einigen können, das die Beziehungen der beiden Wirtschaftsräume zueinander regelt, droht der ungeordnete EU-Austritt der Briten. Es wäre der Verlust des Zugangs zum Binnenmarkt. Zwar hatten die europäischen Verhandler der Londoner Regierung zuletzt ein Entgegenkommen für die sogenannte Übergangphase nach dem Brexit im März 2019 signalisiert. Die Briten könnten womöglich noch bis Ende 2021 statt 2020 Teil der Binnen- und Zollunion bleiben. Eine generelle Einigung hat man aber noch nicht erreicht. Strittig bleibt auch die Grenzfrage zwischen Irland und Nordirland, wo ethnische Konflikte drohen, sollte es nach dem Brexit zu Grenzkontrollen kommen. In den nächsten Wochen dürften die Verhandler beider Seiten aber womöglich einen Schritt aufeinander zugehen.

### EZB und Euro könnten DAX stützen

Neben den politischen Dauerbaustellen hatte die Geldpolitik ebenfalls erheblichen Anteil an den Verwerfungen des Börsenjahres. Die Normalisierung des Zinsumfeldes ging bisher nicht durchgängig geräuschlos vonstatten. Schon die Kursstürze im Frühjahr fußten vor allem in der Angst vor zu schnell steigenden US-Zinsen. Bei acht Erhöhungen seit Ende 2015 und einem aktuellen Zinsniveau von 2,00 bis 2,25 Prozent kann aber nicht wirklich von einem rigorosen Vorgehen gesprochen werden. Die EZB, deren Rat im Dezember wieder zusammenkommt, hinkt im geldpolitischen Zyklus hinterher und ist von einer Zinserhöhung noch weit entfernt. Der Leitzins verharrt nun schon seit März 2016 auf dem aktuellen Rekordtief von 0 Prozent und eine Erhöhung des Schlüsselzinses dürfte frühestens Mitte 2019 erfolgen. Die EZB steht einer Erholung des DAX somit nicht im Weg, im Gegenteil.

Die DSW ist Mitglied von



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





Rückenwind könnte der europäische Aktienhandel auch vom Devisenmarkt erhalten. Ein schwacher Euro dürfte die Geschäfte im letzten Quartal des Jahres ankurbeln; vor allem die exportlastige deutsche Wirtschaft profitiert von einer schwachen Heimatwährung, fördert diese doch den Absatz deutscher Waren im Ausland. Seit Jahresbeginn wertete der Euro zum Dollar bereits rund 5 Prozent ab. Das ging in der allgemeinen Verunsicherung unter, könnte bei einer Beruhigung der Marktsituation aber ein wichtiger Stützfaktor sein.

### Wenn gut nicht gut genug ist

Der Blick auf die fundamentalen Unternehmensdaten macht auf dem Höhepunkt der laufenden Berichtssaison ebenfalls Mut. Richtig ist zwar, dass, anders als in den USA, knapp jeder dritte DAX-Konzern seine Jahresprognose nach unten korrigieren musste, zuletzt schreckten die Gewinnmitnahmen vor allem aus dem Automobil- und dem Industriesektor auf. Aber insgesamt dürfte etwa jeder zweite der Standardtitel so hohe Erträge einfahren wie noch nie. Sollte es in den nächsten Wochen zu keinen plötzlichen Umwälzungen in Politik und Welthandel kommen, werden die 30 größten börsennotierten Firmen der Bundesrepublik am Ende des Geschäftsjahres ein Nettogewinn erzielt haben, der nur knapp unter der Vorjahres-Bestmarke von 96 Milliarden Euro liegen dürfte.

Ein sehr hoher, aber eben kein erneut gestiegener Gewinn. Das reicht freilich nicht für neue Rekordbewertungen an der Börse, handeln Investoren doch immer die Zukunft und nicht die Gegenwart. Und die ist angesichts mehrerer rückläufiger Konjunkturindikatoren und der Sorge um einen zunehmenden Protektionismus in der

Weltwirtschaft eben weniger rosig als im vergangenen Jahr. Das gefallene Ifo-Geschäftsklima zeigt an, dass die Entscheider in Deutschlands Chefetagen die nächsten Monate deutlich nüchterner betrachten. Die Einkaufsmanager signalisieren zwar immer noch Wachstum, aber auch sie enttäuschten im Oktober. Und die ZEW-Konjunkturerwartungen fielen so stark, wie zuletzt nach dem Brexit-Votum vor knapp zwei Jahren.

### DAX auf Schnäppchenniveau

Dennoch: Nach der Kurskorrektur im Oktober liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis, kurz KGV, im DAX nun unter 12. Verglichen mit dem langfristig durchschnittlichen DAX-KGV von 13 sind die deutschen Blue Chips so preisgünstig wie seit sechs Jahren nicht mehr. Analysten rechnen vor: Bleiben weitere Gewinnwarnungen in den nächsten Wochen aus, würde der DAX seine historisch gesehen mittlere Bewertung bei einem Stand von 13.000 Punkten erreichen. Mit Blick auf die Unternehmensgewinne hat der DAX also ein Kurspotenzial von rund 12 Prozent. Zufällig wären die 13.000 Zähler genau das Niveau, mit dem es der Deutsche Aktienindex auch knapp auf ein Jahresplus schaffen würde, war er doch mit 12.917 Punkten ins Jahr gestartet.

Dass die Frankfurter Benchmark diese Marke innerhalb der nächsten beiden Monate erreicht, ist allerdings nicht anzunehmen. Vielmehr droht bei nicht veränderter Faktenlage ein tristes Jahresende. Sollten die politischen Konflikte der Handelsstreit, Brexit und Italien jedoch nicht weiter eskalieren, könnten Entspannungssignale ausreichen, um dem deutschen Aktienmarkt zum Jahresendspurt doch noch ein wenig Schwung zu geben. Und mit etwas Glück reicht es dann auch noch für eine Jahresendralleye.

## Silber: Viel Luft nach oben

Silberanleger hatten zuletzt nicht allzu viel Freude mit ihrem Investment. Dass die Laune der Investoren schon bald wieder steigen könnte, ist zwar nicht sicher, aber auch keineswegs auszuschließen.

Kein erfolgreiches Jahr, zumindest bisher nicht. Der ohnehin schon recht niedrige Silberpreis geriet im Laufe des Jahres noch einmal kräftig unter Druck; vor allem seit dem Sommer 2018 hat der Kurs des Edelmetalls ordentlich Federn gelassen. Gegenwind kam gleich von mehreren Seiten.

### US-Renditeanstieg und Dollar belasten

Da wäre zum einen die Geldpolitik der US-Notenbank Fed. Während der Leitzins im Euroraum nach wie vor auf dem Rekordtief von 0 Prozent verharrt, haben die US-amerikanischen Währungshüter nicht nur seit Ende 2015 bereits achtmal den Leitzins angehoben, sondern auch weitere Zinsschritte in Aussicht gestellt. Damit einhergehend sind auch die Renditen der US-Staatsanleihen angezogen; aktuell bieten US-Bonds mit einer Laufzeit von zehn Jahren rund 3,2 Prozent. Sicherheitsorientierte Investoren greifen daher wieder vermehrt zu US-Anleihen, bieten sie im Vergleich zu Gold oder Silber doch regelmäßige Zinszahlungen.

Die Fed-Zinserhöhungen haben aber nicht nur die Renditen steigen lassen, auch der Dollar profitierte vom restri-

tiven Kurs der Fed und hat im Vergleich zu zahlreichen anderen Währungen in den vergangenen Monaten aufgewertet. Und: Da Silber wie nahezu jeder Rohstoff weltweit fast ausschließlich in Dollar gehandelt wird, verliert das Edelmetall in Zeiten eines aufwertenden Greenbacks für Anleger aus dem Nicht-Dollar-Raum an Attraktivität.

### Angebotsüberschuss drückt auf Kurse

Auch die Angebotsüberschüsse dürften den Kurs in den vergangenen Jahren nicht gerade beflügelt haben. Während 2016 rund 60 Millionen Unzen mehr angeboten als nachgefragt wurden, betrug der Angebotsüberschuss 2017 in etwa noch 45 Millionen Unzen. Und auch 2018 dürfte der Markt mehr als ausreichend versorgt sein. Laut dem Beratungsunternehmen Metal Focus sinkt der Überschuss dieses Jahr zwar erneut, beträgt aber immer noch geschätzte 37 Millionen Unzen. Mut macht jedoch, dass die industrielle Nachfrage weiter anzieht. Erwartet wird, dass die Industrie – rund 60 Prozent der physischen Nachfrage stammt aus der Industrie – mit 520 Millionen Unzen so viel Silber nachfragt wie niemals zuvor. Vor allem aus der Automobilindustrie solle die Nachfrage den Experten zufolge zulegen. Ein Trend, der sich in den nächsten Jahren noch verstärken dürfte. Denn für die Produktion von an Bedeutung gewinnenden Elektroautomobilen wird deutlich mehr Silber benötigt als für den Bau klassischer Pkws.

Auch US-Präsident Donald Trump könnte dem Edel- und Industriemetall Rückenwind verleihen. Grund: Kurz vor

## Weit entfernt vom Glanz vergangener Tage

Angaben in US-Dollar je Unze

Quelle: aviva.de



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

den für ihn so wichtigen Midterm Elections am 6. November hat Trump Medienberichten zufolge hochrangige Regierungsvertreter angewiesen, einen Entwurf für ein Handelsabkommen mit China zu erstellen. Noch ist zwar nichts in trockenen Tüchern, doch sollten die beiden Staaten ihre Handelsstreitigkeiten tatsächlich beenden, dürfte das sowohl die globale Konjunktur stützen als auch die Silbernachfrage aus der Industrie – allen voran aus China, das soviel Silber verarbeitet wie kein anderes Land.



### Historisch hoch bewertet

Auch das Gold-Silber-Ratio bringt auf kurze Sicht Fantasie in den Kurs, weist das Verhältnis aktuell doch einen Wert von rund 85 auf. Dies bedeutet: Anleger müssen derzeit für ein Unze Gold circa 85 Unzen Silber bezahlen – und somit so viel wie zuletzt vor rund 23 Jahren. Zum Vergleich: Der historische Durchschnitt der Gold-Silber-Ratio liegt bei etwa 50.

Es gibt einige Entwicklungen, die einem Silberpreisanstieg im Weg stehen könnten, auf der anderen Seite aber auch Gründe, weshalb der Kurs des Edelmetalls wieder an Glanz gewinnen könnte. Für Anleger, die mit dem Gedanken eines Silberinvestments spielen, stellt sich nun jedoch noch die Frage, welche Anlageform die beste ist. Ein physisches Investment drängt sich nicht gerade auf, da bei Silber – anders als bei Gold – zusätzlich zu dem Materialwert noch die Mehrwertsteuer fällig wird. Ausnahme: Wird Silber zwischen dem Kauf und Verkauf in einem Zollfreilager – beispielsweise in der Schweiz – gelagert, entfällt die sonst übliche Mehrwertsteuer. Doch Vorsicht: Wenn das Silber verkauft wird und die steuerfreie Zone verlässt, fällt die Mehrwertsteuer an. Als attraktive Alternative bieten sich noch Silber-ETFs an, die den Kursverlauf nahezu eins zu eins abbilden und jederzeit über die Börse ge- und verkauft werden können.

## Fintechs bringen frischen Wind

**Finanz-Start-ups boomen. Doch noch immer sind potenzielle Kunden skeptisch. Worauf Nutzer achten sollten und bei welchen Geschäftsmodellen es sich am ehesten lohnt, Kunde zu werden.**

Die Digitalisierung ist in der Finanzwirtschaft angekommen. Zahlreiche junge Unternehmen aus den Bereichen Geldanlage und Banking buhlen erfolgreich um neue Kunden. Das macht die Branche auch für etablierte Finanzinstitute attraktiv. Wie der Fintech-Kooperationsradar der Beratungsgesellschaft PwC zeigt, hat sich die Zahl der Kooperationen zwischen klassischen Banken, Versicherungen und Fintechs zwischen 2014 und 2018 mehr als verzehnfacht. Auch die Investoren stehen Schlange: Erst kürzlich belegte eine Untersuchung von comdirect, dass die 793 deutschen Fintechs in den ersten neun Monaten 2018 bereits mehr Kapital eingesammelt haben, als im gesamten Vorjahr – immerhin 778 Millionen Euro.

### Fintechs: Eine Szene ist erwachsen geworden

Doch der Fintech-Boom hat auch Schattenseiten: Im Herbst rutschten mit Lendstar und Cringle gleich zwei deutsche Fintechs in die Pleite. Bei der Vorzeige-Digitalbank N26 machten Berichte über Untersuchungen der Finanzbehörden die Runde. Die Smartphone-Bank soll es bei ausländischen Tochtergesellschaften mit der Identifikation von Kunden nicht so genau genommen haben. Unter anderem soll das als unsicher geltende Foto-Ident-Verfahren zum Einsatz gekommen sein. Obwohl die Untersuchungen bei N26 für keinen bleibenden Schaden sorgen werden – schließlich sind Verfahren wie Video-Ident schnell umzusetzen und in Deutschland ohnehin Standard, lassen diese und ähnliche Nachrichten viele potenzielle Kunden doch fragend zurück: Sind Fintechs wirklich sicher? In welchen Bereichen lohnt es sich womöglich, Kunde zu werden?

Fakt ist, Fintechs sind in nahezu allen Bereichen des Finanzwesens aktiv. Neben Angeboten für Endkunden gibt es auch Finanz-Start-ups, die sich auf digitale Schnitt-

Die DSW ist Mitglied von



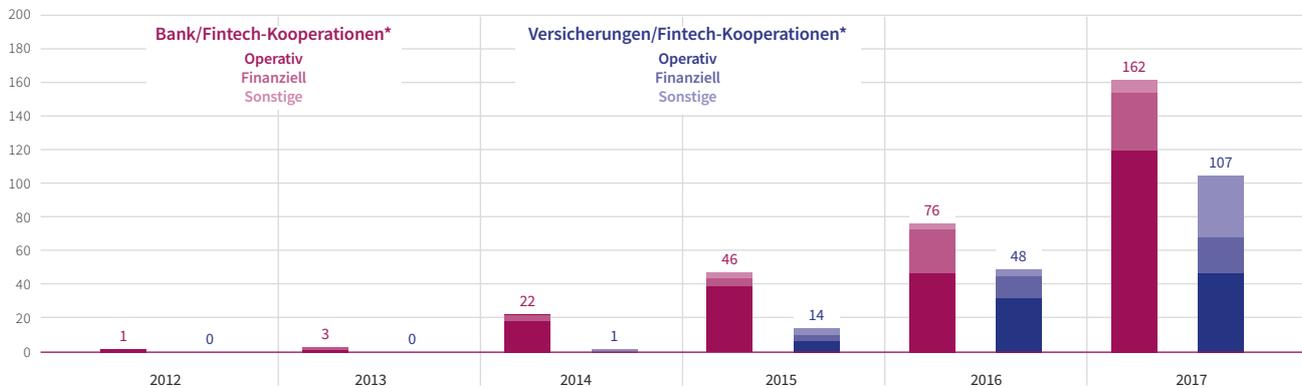
[www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)



## Kräftiger Anstieg der Kooperationen

Die Anzahl der Kooperationen von Fintechs mit Banken und Versicherungen wächst rasant

Quelle: PwC Fintech-Kooperationsradar  
Stand: Oktober 2018 | \* Anzahl neue, zeitlich zuordenbare Kooperationen



stellen oder die Identifikation von Kunden bis hin zum digitalen Vertragsschluss spezialisiert haben. Diese Spezialisierung der Branche sorgt dafür, dass regulatorische Risiken, wie das zuletzt bei N26 aufgetretene Problem, schnell behoben werden können – externe Dienstleister, wie der Identifikations-Spezialist WebID, können Abhilfe schaffen. Grundsätzlich gilt: Wer bei durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) regulierten Fintechs Kunde wird, ist weitgehend auf der sicheren Seite. Auf der Webseite der Behörde gibt es eine Datenbank, mit der sich entsprechende Fintechs recherchieren lassen.

### Smartphone-Konten für die digitale Avantgarde

Auch das Risiko einer möglichen Insolvenz hält sich in Grenzen, wenn Kunden einige wichtige Regeln beachten: Wer auf etablierte Unternehmen setzt, deren Geschäftsmodell sich bereits bewährt hat und die schon größere Finanzierungsrunden erfolgreich abgeschlossen haben, kann neben der Sicherheit seiner Einlagen, die EU-weit bis zu bestimmten Beträgen gesetzlich garantiert ist, auch Ärger und Stress vermeiden; bislang sind es eher Fintechs aus der zweiten Reihe gewesen, welche in die Insolvenz schlitterten. Hinzu kommt, dass bestehende Kunden im schlimmsten Fall oftmals von Konkurrenten übernommen werden und die eigentliche Dienstleistung auf diese Weise bestehen bleibt.

Für Kunden, die auf etablierte Fintechs setzen, sind die Risiken angesichts der bestehenden Regulierung und der positiven Finanzierungslage in der Vergangenheit

tendenziell gesunken. Insbesondere in Bereichen, in denen klassische Finanzdienstleister keine guten Lösungen anbieten, kann es lohnen, sich Fintechs näher anzusehen. So wie bei den bereits erwähnten Smartphone-Banken. Für mobile junge Menschen entwickelt, arbeiten Banken wie N26, Revolut oder auch das auf Selbstständige spezialisierte Penta, spielend mit verschiedenen Währungen, erlauben Unterkonten und andere smarte Funktionen. Die kürzlich gestartete Digitalbank Moneyou Go ist beispielsweise eine Tochter der niederländischen ABN Amro und bietet Fintech-Funktionen mit einer etablierten Bank im Rücken.

### Crowdinvestments: Licht am grauen Kapitalmarkt

Während Digitalbanken für Normalnutzer angesichts des wachsenden Digitalangebots bestehender Institute kein Muss sind, sieht die Sache bei sogenannten Insurtechs schon anders aus. In Deutschland gibt es Millionen Versicherungsverträge. Zugleich ist die Pflege des Versicherungsordners für Viele eine der unliebsamsten Aufgaben überhaupt. Hier kommen Fintechs wie Clark, wefox oder gonetto ins Spiel.

Alle drei Unternehmen treten als Versicherungsmakler auf und optimieren den bestehenden Versicherungsschutz. Einen Teil der Provision, die Versicherungskonzerne oftmals in die Tarife bereits eingerechnet haben, erstatten die Fintechs ihren Kunden. Das eröffnet Sparpotenzial und sorgt dank intelligenter Algorithmen häufig sogar für eine bessere Beratungsleistung – zumindest dann, wenn der bestehende Makler seinen Job nicht allzu ernst nimmt.

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

Beliebt sind auch die sogenannten Crowdfunding-Plattformen, insbesondere auf Immobilien. Anbieter wie Bergfürst, Zinsbaustein, Zinsland oder auch Expro ermöglichen es Anlegern, bereits kleine Beträge in Immobilienprojekte zu investieren. In der Regel handelt es sich dabei um Nachrangdarlehen, welche Investoren den jeweiligen Projektgesellschaften gewähren. Diese bieten zwar nur unzureichende Sicherheiten, risikofreudigen Anlegern aber dafür Zinsen zwischen 5 und 7 Prozent jährlich. Crowdfunding-Plattformen stellen Informationen rund um Projektgesellschaften und die Angebotsdetails transparent dar und bringen so Licht in eine Anlageklasse, die noch vor Jahren ausschließlich dem grauen Kapitalmarkt zuzuordnen war.

Angebote wie Bergfürst haben zudem Möglichkeiten gefunden, ihre Produkte zu besichern. Andere Anbieter, wie Engel & Völkers Capital, treten als Co-Investoren auf und sitzen so mit Anlegern in einem Boot.

Der Boom der Fintechs hat Anlegern zahlreiche neue Möglichkeiten eröffnet. Interessenten sollten aber in erster Linie nur regulierte Unternehmen, die sich bereits einen Namen gemacht haben, wählen. Kunden müssen im Einzelfall entscheiden, welche Angebote sie nutzen möchten. Bei digitalen Versicherungsordnern mit eingebauter Optimierungsfunktion oder auch Girokonten auf dem Smartphone steckt der Teufel dabei weniger im Detail, als bei Plattformen für Crowdfunding. Dennoch haben alle Fintechs eines gemeinsam: Sie bereichern das verfügbare Angebot und schaffen für einige Kunden und Anleger sinnvolle Alternativen.

## HAC-Marktkommentar: Trends signalisieren weiter Bärenmarktrisiken

Liebe DSW-Mitglieder,

mit unserem Pfadfindersystem beobachten wir täglich die Entwicklung an den Aktienmärkten. Dabei schauen wir weltweit auf etwa 20.000 Aktien in 91 Sektoren und fragen nach dem dominanten Trend. Im Moment zei-

gen nur drei dieser Sektoren eine positive Entwicklung, 75 sind negativ und der Rest liegt im neutralen Bereich. Bricht man dieses Ergebnis auf die USA herunter, sind 13 Sektoren negativ, ein Sektor ist positiv und acht neutral. In den Emerging Markets sind 28 Sektoren negativ, einer positiv und drei Sektoren sind neutral. Und in Europa sind 30 Sektoren negativ und zwei neutral. Kein Sektor weist eine positive Entwicklung auf. Um konkrete Namen zu nennen: Positiv sind derzeit nur die beiden Länder Brasilien und Israel sowie der Rohstoffsektor in den USA.

Kurzfristig sind die Aktienmärkte weltweit klar überverkauft und eine zumindest temporäre Erholung dürfte nur eine Frage der Zeit sein. Doch bis eine Erholung (Jahresend rally?) einsetzt, kann es durchaus noch tiefere Kurse geben. Es ist erstaunlich, dass die Stimmung unter den Anlegern den bisherigen Kursrückgängen und dem dabei angerichteten strukturellen Schaden kaum gerecht wird. Die Volatilitätsindizes signalisieren zwar erhöhte Sorgen, doch von echter Panik, wie sie an einem markanten Tiefpunkt typischerweise zu erwarten wäre, ist bislang weit und breit nichts zu sehen.

Die Börsenwelt war zu Beginn des Jahres noch gespalten: Die Emerging Markets rutschten Ende Januar / Anfang Februar in einen Bärenmarkt, während Amerika bullisch blieb und Europa orientierungslos dazwischen lag. Dieses Bild hat sich fundamental geändert. Die Musik hat weltweit aufgehört zu spielen. Ob es noch zu einer Jahresend rally kommt, hängt davon ab, ob es noch zu einem Ausverkauf an den Börsen kommt, zu einem reinigenden Gewitter sozusagen, das dann den Boden für eine schnelle Erholung bildet.

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



#### 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)

#### 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)



#### Wirecard AG

**Iris Stöckl**  
 VP Investor Relations  
 Wirecard AG  
 Einsteinring 35  
 85609 Aschheim



Tel. +49 (0) 89 4424-1788  
 E-Mail: [InvestorRelations@wirecard.com](mailto:InvestorRelations@wirecard.com)  
 Web: [www.wirecard.de](http://www.wirecard.de) / [www.wirecard.com](http://www.wirecard.com)

#### Siltronic AG

**Petra Müller**  
 Corporate Vice President  
 Head of Investor Relations &  
 Communications  
 Siltronic AG  
 Hanns-Seidel-Platz 4  
 81737 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)



#### Deutsche Telekom AG

**Hannes Wittig**  
 Head of Investor Relations  
 Deutsche Telekom AG  
 Friedrich-Ebert-Allee 140  
 53113 Bonn



Tel. 0228 181 88 880  
 E-Mail: [investor.relations@telekom.de](mailto:investor.relations@telekom.de)  
 Web: [www.telekom.com/ir](http://www.telekom.com/ir)

Die DSW ist Mitglied von



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



## IR-Kontakte

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



#### DEUTZ AG

**Christian Krupp**  
 DEUTZ AG  
 Ottostr. 1  
 51149 Köln (Porz-Eil)

Telefon +49 221 822 5400  
 Telefax +49 221 822 15 5401  
 E-Mail: [ir@deutz.com](mailto:ir@deutz.com)  
 Web: [www.deutz.com](http://www.deutz.com)



#### SURTECO SE

**Martin Miller**  
 Investor Relations  
 SURTECO SE  
 Johan-Viktor-Bausch-Str. 2  
 86647 Buttenwiesen



Tel. +49 (0) 8274 9988-508  
 E-Mail: [ir@surteco.com](mailto:ir@surteco.com)  
 Web: [www.ir.surteco.de](http://www.ir.surteco.de)

#### VIB Vermögen AG

**Petra Riechert**  
 Leiterin Investor Relations  
 Tilly-Park 1  
 86633 Neuburg/Donau



Tel. +49 8431 9077 952  
 E-Mail: [petra.riechert@vib-ag.de](mailto:petra.riechert@vib-ag.de)  
 Web: [vib-ag.de](http://vib-ag.de)

#### 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)

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 2019 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)