



# Deutsche Commerz?

## Keine gute Idee

## DSW Newsletter – April 2019

Editorial ..... Seite 2

Impressum ..... Seite 2

### DSW-Aktuell

Alte Liebe rostet nicht ..... Seite 3

Steigende Aktionärszahlen: Verzweiflung  
oder Kulturwandel? ..... Seite 4

Experten-Tipp: Private-Equity-ETFs:  
Chancen, aber auch Risiken ..... Seite 5

Schlechtes Zeugnis für europäische  
Anlegerschutzregeln ..... Seite 6

Diebold Nixdorf Aktionäre werden  
rausgeworfen ..... Seite 7

### DSW-Landesverbände

Deutsche Tesla-Aktionäre haben  
Schadenersatzansprüche ..... Seite 8

Viel Positives zur Sartorius AG..... Seite 9

Prüfen Sie die Zinsabrechnungen bei  
Sparkassen-Sparverträgen ..... Seite 10

Delticom AG kommt nicht zur Ruhe ..... Seite 11

### Kapitalmarkt

Rendite und Stabilität..... Seite 12

Dr. Markus C. Zschaber:

MDAX: Kleiner Bruder ganz groß ..... Seite 15

Aktien oder Fonds – eine Glaubensfrage? ..... Seite 17

Langfristig lukrativ ..... Seite 17

HAC-Marktkommentar ..... Seite 19

Veranstaltungen..... Seite 5

Investor-Relations-Kontakte ..... Seite 20

Mitgliedsantrag..... Seite 22

## Editorial

# Deutsch-französische Micky-Maus-Steuer



Liebe Leserinnen und Leser,

Olaf Scholz will sie – und das unbedingt: die Finanztransaktionssteuer. Sonst aber eigentlich niemand, außer vielleicht sein französischer Kollege Bruno Le Maire. Als Blaupause für die sehr abgespeckte Variante einer Finanztransaktionssteuer soll die französische Lösung erhalten, die im Jahre 2012 dort solitär eingeführt wurde. Das Bedenkliche daran: Plötzlich werden nicht mehr die Produkte, die letztendlich für Spekulation sorgen einer Besteuerung unterzogen, sondern alleine Aktien großer Gesellschaften. Absurdes Theater! Wenn man sich anschaut, was von dem vermeintlichen Großprojekt übriggeblieben ist, so sprechen die Zahlen eine klare Sprache. Die parlamentarische Finanzstaatssekretärin, Christine Lambrecht, teilt auf eine Anfrage der FDP-Fraktion mit, dass letztendlich mit einem Steueraufkommen in einer Größenordnung von nur noch 1,5 Milliarden Euro pro Jahr zu rechnen sei. Zur Erinnerung: Ursprünglich hatte Olaf Scholz vorrechnen lassen, dass die Finanztransaktionssteuer

er bis zu 44 Milliarden Euro einbringen soll. Die neue Variante der vollkommen überflüssigen Steuer würde nur noch 632 Kapitalgesellschaften in Europa treffen. Allein die Hälfte davon sitzt aber in Großbritannien, so dass bei einem Brexit-Szenario die Steuer auf ein Mickey-Maus-Niveau herabfallen würde. Olaf Scholz wäre am besten beraten, das gesamte Projekt ad acta zu legen. Der Kompromiss, der nun im Schulterschluss mit den Franzosen gesucht wird, ist ein Eiertanz, der allein verhindern soll, dass Olaf Scholz einen groben Fehler eingestehen muss. Wenn eine Steuer überhaupt einen entsprechenden Effekt haben soll, so sollten Derivate und ähnliche Produkte einer Besteuerung unterliegen. Die Sparer und Anleger, die auf Aktien setzen und damit den Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung stellen, zu belasten, ist jedoch eine Sackgasse und sagt viel über die Kompetenz und die Weitsicht unseres Finanzministers aus.

Ihr Marc Tüngler

## Impressum

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

Geschäftsführung:  
Marc Tüngler (Hauptgeschäftsführer), Jella Benner-Heinacher (stv. Hauptgeschäftsführerin), Thomas Hechtfischer (Geschäftsführer)  
Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf - Registernummer VR 3994

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

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

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

Geschäftsführung:  
Thomas Hechtfischer, Marc Tüngler

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

Technische Umsetzung: Zellwerk GmbH & Co. KG

Bildnachweis: Seite 1: © maxicam- Fotolia.com; Seite 2 und 5: Matthias Sandmann; Seite 3: © Eisenhans - Fotolia.com; Seite 7: © GiZGRAPHICS- Fotolia.com; Seite 8: © aruba2000- Fotolia.com, © Tanja Esser- Fotolia.com; Seite 9: © MG- Fotolia.com; Seite 12: © fotomek- Fotolia.com; Seite 14: © PRASERT- Fotolia.com; Seite 15: © Rawpixel.com- Fotolia.com; Seite 18: © Andrey Popov- Fotolia.com; Seite 20 und 21: © Kalim- Fotolia.com

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



# DSW-Aktuell



## Alte Liebe rostet nicht

Die DSW sieht eine Bankenfusion von Deutsche Bank und Commerzbank als Mittel staatlicher Industriepolitik kritisch.

Deutsche Politiker scheinen eine alte, lange vergessene Liebe wiederentdeckt zu haben: die Industriepolitik. Als ersten erwischte es mit Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier ausgerechnet einen Vertreter der sonst eher auf Freihandel setzenden CDU. Nach dem Veto der europäischen Wettbewerbskommissarin Margrethe Vestager gegen den Zusammenschluss der Siemens-Zugsparte mit dem französischen Konkurrenten Alstom, preschte Altmaier mit einer „Nationalen Industriestrategie“ vor. Klar formuliertes Ziel: „Vermeiden schwerer Nachteile für die eigene Volkswirtschaft“. Nächster im Bunde derjenigen, die staatliche Einmischung

in die Wirtschaft offenbar für einen gangbaren Weg halten, ist Bundesfinanzminister Olaf Scholz. Der SPD-Mann lässt immer deutlicher durchblicken, dass aus seiner Sicht nur wenig gegen eine Fusion von Deutsche Bank und Commerzbank sprechen würde. Zum Altmaier-Ansatz passt das perfekt. Denn staatliche Industriepolitik braucht einen breit aufgestellten nationalen Finanzierer. „Die aktive Rolle des Bundes sehe ich äußerst kritisch und sie ist sicher nicht im Interesse der Aktionäre der beiden Banken“, hält DSW-Vizepräsident Klaus Nieding dagegen.

## Minus mal Minus ergibt nicht immer Plus

Dabei hat die Idee vom nationalen Bankchampion durchaus ihren Reiz. Insbesondere in einer Welt, in der nationale Interessen immer stärker die Agenda bestimmen. „Ein starker Partner für die deutsche Wirtschaft, der auch gro-

## Enttäuschende Performance

Deutsche Bank und Commerzbank im Fünf-Jahres-Vergleich, in Prozent

Quelle: ariva.de | Indexiert auf 100 am 29.03.2019



Die DSW ist Mitglied von



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

ße, grenzüberschreitende Geschäfte finanziell begleiten kann, wäre sicher wünschenswert. Andererseits sind Finanzierungen auch mit nicht-deutschen Banken möglich. Die sind ebenfalls an guten Geschäften interessiert“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Die Idee, ein solches internationales Schwerkraft mittels politischer Willensbildung aus dem Boden zu stampfen, hält der Anlegerschützer für verfehlt. „Der Staat ist mit seinen Versuchen im Bankbereich, global agierende Institute zu schaffen, bisher krachend gescheitert“, sagt Tüngler mit Verweis auf das Schicksal der meisten Landesbanken. Zudem sei die Idee, eine Bank nicht an Profitabilität auszurichten, sondern auf die Erfüllung einer staatlich formulierten Aufgabe zu trimmen, nicht erfolgsversprechend. „Wer denkt, aus zwei Lahmen einen olympiatauglichen Sprinter zu machen, liegt eindeutig falsch“, schlägt Nieding mit Blick auf die nach wie vor lange Liste der Probleme von Deutsche Bank und Commerzbank in dieselbe Kerbe.

Die Frage wird sein, ob der Zug in Richtung „nationaler Bankchampion“ überhaupt noch aufzuhalten ist. Wirtschaftsminister Altmaier hat die Deutsche Bank bereits in die Liste der Firmen aufgenommen, deren Wohlergehen aus seiner Sicht für Deutschland wichtig ist. „Das ist für die Aktionäre der beiden betroffenen Institute nicht wirklich eine gute Nachricht“, meint Tüngler.

## Steigende Aktionärszahlen: Verzweiflung oder Kulturwandel?

Die Zahl der Aktien- beziehungsweise Aktienfondsbesitzer ist gestiegen. Bleibt zu hoffen, dass diese Entwicklung nachhaltig ist.

Die aktuellen Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts (DAI) sind nun schon zum vierten Mal in Folge gestiegen. Insgesamt besaßen im Jahresdurchschnitt 2018 rund 10,3 Millionen Bundesbürger Aktien und / oder Aktienfonds. Damit legen 16,2 Prozent der deutschen Bevölkerung über 14 Jahre zumindest einen Teil ihres Geldes in diesen Wertpapierklassen an. Das waren immerhin nochmal rund 250.000 mehr als im Vorjahr und der höchste Wert seit 2007 – dem Jahr vor dem Beginn der Finanzkrise. Wobei die Zahl der Fondsbesitzer um 617.000 zulegte, während die Aktienbesitzer um 373.000 zurückgegangen sind.

### Durchhaltevermögen ist gefragt – in guten wie in schlechten Zeiten

„Die extrem niedrigen Zinsen und das verstärkte Aufkommen kostengünstiger Exchange Traded Funds, die ohne teures Management auskommen, da sie einfach einen Index nachbilden, haben die Entwicklung sicher befördert“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Spannend werde jetzt sein, ob die Zahlen auch in einer längeren Durststrecke hoch bleiben. „Echte Aktienkultur zeigt sich vor allem im Durchhaltevermögen, wenn das Depot mal eine Zeit lang nicht so gut aussieht“, ist der DSW-Mann überzeugt.



Innovative Online-Lösungen

## Innovation und Technik

Mobile Online-Angebote sind im digitalen Zeitalter unabdingbar. Über Kooperationen mit InsurTech-Partnern fördern wir die Entwicklung von Technologien, die die digitalen Verkaufsprozesse unserer Kunden unterstützen.

Wir schaffen Werte durch  
Rückversicherung.

## Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin



## Private-Equity-ETFs: Chancen, aber auch Risiken

**Frage:** In diesen Zeiten extrem niedriger Zinsen suche ich verzweifelt nach attraktiven Geldanlagen. Nun ist immer wieder zu lesen, dass vermögende Familien in sogenanntes „Private Equity“ investieren und damit erstaunlich hohe Renditen erzielen. Als Kleinanleger ist mir der Weg in diese Beteiligungen aber verwehrt, da hier Mindestanlagesummen von 100.000 Euro üblich sind. Gibt es eine Möglichkeit für weniger betuchte Anleger, in ähnliche Produkte einzusteigen?

**Antwort:** Bei Private Equity (PE) handelt es sich um Beteiligungen von Finanzinvestoren an zumeist nicht börsennotierten Unternehmen. Investiert wird dabei in der Regel in vermeintlich unterbewertete, mittelständische Unternehmen oder in interessante Start-up-Gesellschaften. Tatsächlich fallen die Renditen dieser Investments sehr unterschiedlich aus, und sind zudem mit erheblichen Risiken verbunden. Dennoch: Es gibt durchaus echte Private-Equity-Stars, die es tatsächlich schaffen, 20 Prozent Rendite und mehr im Jahr zu erwirtschaften. Als kleinerer Investor haben Sie die Möglichkeit, über ETFs (Exchange Traded Funds) in entsprechende Indizes und damit zumindest indirekt, in solche Beteiligungsgesellschaften zu investieren. PE Gesellschaften wie 3i, Blackstone und KKR sind beispielsweise in dem S & P Listed Private Equity Index enthalten und auch Blackrock bietet den Einstieg über den ETF iShares Listed Private Equity. Allerdings ist Vorsicht geboten, denn die ETFs werden in US Dollar geführt. Damit kommt zu dem Investitionsrisiko noch ein Wechselkursrisiko hinzu.



## 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
09. April	Bonn

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.

Am **11. Mai 2019** findet der **15. Düsseldorfer Börsentag** statt. Auf dieser Veranstaltung wird DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler als Schlussredner auftreten. Der Eintritt ist frei und eine Anmeldung ist nicht notwendig.

**Wo:** Ernst-Schneider-Platz 1,  
40212 Düsseldorf

**Wann:** 10-17 Uhr

Weitere Informationen finden Sie hier:  
[www.duesseldorfer-boersentag.de](http://www.duesseldorfer-boersentag.de)

Die DSW ist Mitglied von



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



# Schlechtes Zeugnis für europäische Anlegerschutzregeln

DSW-Umfrage zeigt: Privatanleger kritisieren an MiFID II vor allem Informationsflut und bemängeln Handelsprobleme bei Anleihen.

Es geht um viel: Das Vertrauen der Privatanleger in die Kapitalmärkte soll wiederhergestellt werden. Dieses Vertrauen hatte im Zuge der Finanzkrise massiv gelitten. Um das Ziel zu erreichen, hat die EU-Kommission tief in die Regulierungskiste gegriffen. Das Ergebnis: Die seit Januar 2018 geltenden EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR). Beides sind Regelwerke, die den Anlegerschutz verbessern sollen, indem sie etwa die Kostentransparenz erhöhen und die Risikoeinschätzung erleichtern. Um herauszufinden, was die privaten Investoren von den neuen Regeln halten, hat die DSW eine Umfrage durchgeführt. Das Ergebnis fällt – auf den ersten Blick – vernichtend aus: Rund 94 Prozent der teilnehmenden Anleger bewerten die neuen Regeln als „negativ“. Kritisiert werden vor allem die Informationsflut, die fehlende Möglichkeit, sich von Informationspflichten befreien zu lassen, sowie die Einschränkung beim Handel mit Anleihen.

„Wenn das ein Zeugnis wäre, wäre die Versetzung wohl gefährdet“, kommentiert DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler das Umfrageergebnis. Trotzdem hält die Anlegerschutzorganisation den eingeschlagenen Weg für richtig. „Es gibt sicher Verbesserungspotenzial. In Teilbereichen ist das Regelwerk über das Ziel hinausgeschossen. Zum Ansatz, die Transparenz zu erhöhen, gibt es aber keine echte Alternative“, ergänzt DSW-Europaexperte Christiane Hölz.

Eine genauere Analyse der Antworten belegt, dass die hohe Ablehnungsquote nicht zuletzt auf den Auswirkungen einzelner Vorschriften beruht. So wird zum Beispiel der Handel mit einer Vielzahl von Anleihen massiv erschwert, wenn nicht sogar komplett unmöglich gemacht. Ein Grund hierfür ist die Pflicht von Anleiheemittenten, einen „Zielmarkt“ zu definieren und damit festzulegen, ob Privatanleger als potenzielle Käufer ihrer Papiere in Frage kommen. „Etliche Emittenten, die ihren Sitz außerhalb des MiFID-II-Rechtsgebiets haben, verzichten auf diese Definition. Wenn dann nicht das Vertriebsunternehmen in die Bresche springt – was leider selten der Fall ist – können die betreffenden Anleihen von Privatanlegern nicht mehr gehandelt werden“, erklärt Hölz.

Wenig erfreulich ist auch das Ergebnis der Befragung zum Informationsgehalt der neuen Basisinformationsblätter (BIBs). Rund 75 Prozent der teilnehmenden Privatanleger geben an, dass sie sich durch die neuen BIBs nicht besser informiert fühlen. Aus Sicht der Teilnehmer sind vor allem die darin enthaltenen Szenarienanalysen, die unterschiedliche Risikoszenarien abbilden sollen, oft irreführend. Mit einer Zustimmungquote von knapp 55 Prozent kommen die Kosteninformationen (ex-ante Kostenausweis) dagegen gut an. Der größte Wunsch der befragten Anleger sind Regelerleichterungen für erfahrene Anleger, etwa der freiwillige Verzicht auf Dokumentationen. Gut 86 Prozent hielten das für „sehr sinnvoll“ oder „sinnvoll“.

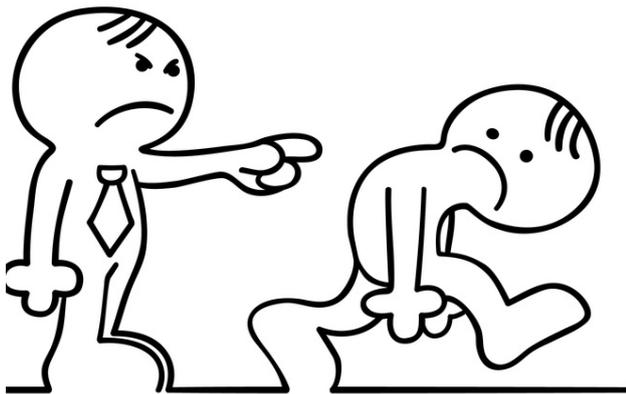
„Um die Akzeptanz zu erhöhen, sollte zunächst an drei Punkten angesetzt werden: Erfahrene Anleger sollten auf bestimmte Pflichtinformationen per Opt-Out verzichten können. Die Pflicht zur Definition eines ‚Zielmarktes‘ muss so geändert werden, dass der Handel mit Anleihen dadurch nicht behindert wird. Und im Streitfall sollte die Bank beweisen müssen, dass sie korrekt beraten hat und nicht – wie bisher – der Anleger, dass er falsch beraten wurde“, fasst Tüngler zusammen.

## Diebold Nixdorf Aktionäre werden rausgeworfen

Wehren können sich Anleger gegen das geplante Squeeze-out nicht. Doch bei der vorgeschlagenen Abfindungshöhe besteht noch Grund zur Hoffnung.

Es gab Zeiten, in denen gehörte Deutschland zu den Pionieren der Computerindustrie. Einer der Hauptakteure war Heins Nixdorf. Die von ihm 1968 gegründete Nixdorf Computer AG verkaufte nicht nur Bankenterminals und elektronische Kassensysteme in die ganze Welt, sie war auch im Bereich der Datenverarbeitung einer der führenden Anbieter. Nach einer bewegten Unternehmensgeschichte mit der Übernahme durch Siemens 1990 folgte 1992 der erste Rauswurf der damaligen Aktionäre per sogenanntem Squeeze-out. 1999 wurde die Gesellschaft von zwei Kapitalbeteiligungsgesellschaften gekauft und 2004 als Wincor Nixdorf AG zurück an die Börse gebracht.

Nun wurde auf der Hauptversammlung (HV) der mittlerweile mit dem US-amerikanischen Geldautomatenhersteller Diebold zu Diebold Nixdorf fusionierten AG erneut ein Squeeze-out beschlossen. Die Minderheitsaktionäre sollen eine Barabfindung in Höhe von 54,80 Euro je Anteilsschein erhalten. Dass der aktuelle Börsenkurs über diesem Angebot liegt, wundert DSW-Geschäftsführer Thomas Hechtfisher nicht: „Die Frage, ob die Abfindung tatsächlich dem Wert des Unternehmens entspricht, wird in der Regel nicht in der Hauptversammlung entschieden.“



### Anteilseigner müssen ihre Aktien abliefern...

Wehren können die Minderheitsaktionäre sich gegen den Rauswurf nicht. Ein „umwandlungsrechtliches Squeeze-out“ ist möglich, sobald ein Großaktionär mindestens 90 Prozent der Aktien besitzt. „Die Stimmung auf der HV war entsprechend mies“, konstatiert Hechtfisher. Am Ende liefe es darauf hinaus, dass die Aktionäre ihre Papiere beim Großaktionär abliefern müssten, ob sie nun wollen oder nicht.

### ...aber die Abfindungshöhe ist nicht in Stein gemeißelt

Nicht ganz so wehrlos sind die betroffenen Anteilseigner, wenn es um die Abfindungshöhe geht. „Ob die gebotene Summe von 54,80 Euro je Anteilsschein angemessen ist, wird am Ende mit großer Wahrscheinlichkeit gerichtlich geklärt“, sagt Hechtfisher. Um diesen Prozess in Gang zu setzen, sei es lediglich erforderlich, dass ein oder mehrere Aktionäre ein Spruchverfahren anstrengen. „Ich gehe davon aus, dass es zu einem solchen Verfahren kommen wird“, prognostiziert der DSW-Mann.

### Anleger brauchen womöglich einen langen Atem

Um an einem eventuellen Nachschlag zu partizipieren, müssen die Aktionäre nicht einmal selbst aktiv werden. „Das Spruchverfahren ist eine der wenigen Möglichkeiten im deutschen Recht, von einer Entscheidung zu profitieren, ohne selbst am Verfahren beteiligt gewesen zu sein“, erläutert Hechtfisher. Falls das Gericht also eine Erhöhung der Abfindungssumme beschließt, erhalten diese alle Aktionäre, die ihre Papiere erst im Rahmen des Squeeze-out abgegeben haben. Einen Schönheitsfehler gibt es aber dennoch: „Diese Verfahren können sich gewaltig in die Länge ziehen. Das längste Spruchverfahren, das ich kenne, war erst nach 20 Jahren beendet“, so Hechtfisher.

# DSW- Landesverbände



## Deutsche Tesla-Aktionäre haben Schadenersatzan- sprüche

Die Aktie des Autobauers Tesla, den viele als Elektropionier ansehen, war lange Zeit ein Grund zur wahren Freude für die Anleger. Mit den immer neuen Nachrichten rund um die Fahrzeuge des Autobauers, mit denen er Konkurrenz in Sachen Elektroantrieb vor sich hertrieb, ging es auch mit dem Aktienkurs immer weiter aufwärts. Tesla war der Schrecken der klassischen Branchenführer und eine Freude der Investoren.



Dies änderte sich schlagartig im Sommer 2018. Der Gründer und damalige Vorstandsvorsitzende, Elon Musk, verbreitete via Twitter die Nachricht, dass er gedenke, ein Delisting der Aktie durchzuführen und die Aktionäre, die dabei aussteigen wollten, auszubezahlen. Er

nannte einen Preis von 420 US-Dollar pro Aktie und gab an, die Finanzierung sei bereits gesichert. Dies war für viele Aktionäre ein Grund, die Aktie zu halten oder gar aufzustocken. Viele stiegen erst zu diesem Zeitpunkt in die Tesla-Aktie ein.

Nach deutschem Kapitalmarktrecht stellt diese Mitteilung eine sogenannte unwahre Insiderinformation dar. Wenn Aktionäre dadurch geschädigt werden, dann muss das betreffende Unternehmen Schadenersatz zahlen.

Auch für Tesla gilt in Bezug auf deutsche Anleger deutsches Kapitalmarktrecht. Das gilt zunächst und insbesondere dann, wenn diese die Aktie über einen deutschen Börsenplatz gekauft haben. Tesla wurde und wird nicht nur in den USA, sondern auch an zahlreichen deutschen Börsen gehandelt. Wer über eine dieser Börsen die Aktie gekauft hat, für den gilt das Recht am Handelsort dieser Börse und das ist das Recht der Bundesrepublik Deutschland. Aber auch auf Käufe von den USA, zum Beispiel über die Börse Nasdaq, ist das deutsche Kapitalmarktrecht anwendbar, wenn die Aktien im Depot einer deutschen Bank verwahrt werden. Der Europäische Gerichtshof hat in einem Fall entschieden, dass sich bei Vermögensschäden aus Geldanlagen der tatsächliche Schaden in der Vermögenszentrale des Anlegers realisiert. Diese Vermögenszentrale wird durch sein Bankkonto (in diesem Fall Depot-Konto) bestimmt. Dieses ist örtlich am Sitz der Bank anzusiedeln.

In den USA, wo derartige Vorgänge wesentlich schneller und drastischer gehandelt werden als in der Bundesrepublik, hat bereits unmittelbar nach den Vorgängen des Sommers 2018 ein Verfahren der US-Börsenaufsicht SEC stattgefunden. Herrn Musk wurde darin zum einen auferlegt, für eine bestimmte Zeit seine Vorstandsposten ab-

Die DSW ist Mitglied von



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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

zugeben. Außerdem musste er an die Staatskasse und auch für die Aktionäre der Gesellschaft 40 Millionen Dollar Entschädigungsleistung bezahlen. Leider gilt eine derartige Zahlung üblicherweise nur für Aktionäre aus den USA selbst. Nach der momentanen Lage halten wir Aktionäre in Deutschland ab dem Börsengang der Tesla für anspruchsberechtigt in dieser Konstellation.

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)

## Viel Positives zur Sartorius AG

Die Sartorius AG hat im Jahr 2018 erneut ein Rekordjahr abgeschlossen. Insoweit verlief auch die Hauptversammlung des Pharma- und Laborzulieferers aus Göttingen am 28. März 2019 äußerst harmonisch.

Die Entwicklung der Sartorius AG verlief auch im Jahr 2018 wie erwartet positiv. Lediglich im Bereich Lab Products & Services konnte das äußerst starke Wachstum des Jahres 2017 nicht fortgesetzt werden. Dennoch wuchs der Umsatz solide in diesem Segment um 9,1 Prozent. Man hatte sich zwar diesbezüglich eine bessere Entwicklung erhofft, die konjunkturell schwächere Nachfrage aus Europa dämpfte allerdings die Entwicklung dieser Sparte.

Ansonsten verlief das Jahr 2018 jedoch für die Sartorius AG weitestgehend nach Plan, wenngleich der Aktienkurs sich im zurückliegenden Jahr eher seitwärts bewegte. Auffallend im Jahr 2018 war eher, dass nach Jahren des starken Wachstums auch durch Akquisitionen komplementärer Unternehmen erstmalig nach mehreren Jahren keine neue Akquisition durchgeführt wurde. „Ist dies bereits die Abkehr von der offensiven Akquisitions-Strategie der letzten Jahre oder lediglich eine strategische Pause“, fragte denn auch Rechtsanwalt Alexander von Vietinghoff-Scheel, DSW-Landesgeschäftsführer in Niedersachsen, bei seiner Wortmeldung auf der Hauptversammlung am 28. März 2019. Die Unternehmensführung bekräftigte, dass der Grund vor allem darin läge, dass man im letzten Jahr keine geeigneten Kandidaten ausgemacht hätte, dies aber keineswegs eine Abkehr von der

äußerst erfolgreichen Wachstumsstrategie der Sartorius AG darstellen würde. Die weiteren Fragen der DSW auf der Hauptversammlung richteten sich daher auch hauptsächlich auf die wohl weitestgehend verschmerzbar Prognosekorrektur für den Bereich Lab Products & Services, sowie auf die weitere Wachstumsstrategie in China und deren Absicherung. Alle Fragen wurden wie erwartet zur Zufriedenheit umfassend beantwortet.



Für weitere Informationen steht Ihnen Rechtsanwalt Alexander von Vietinghoff-Scheel zur Verfügung. Herr von Vietinghoff-Scheel ist Landesgeschäftsführer der DSW in Niedersachsen.

Sie erreichen Herrn von Vietinghoff-Scheel unter:  
Tel.: (0511) 89978874  
[www.kanzlei-vietinghoff.de](http://www.kanzlei-vietinghoff.de)

Die DSW ist Mitglied von



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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

# Prüfen Sie die Zinsabrechnungen bei Sparkassen-Sparverträgen

Viele Anleger haben bei Banken Sparverträge mit variablen Zinsen abgeschlossen. Dieses ermöglicht die Anpassung der Zinssätze entsprechend den variablen Zinsen und eröffnet der Bank einen breiten Spielraum.

In einer Vielzahl von Fällen sind jedoch nicht nur die Zinsanpassungsklauseln der Banken unwirksam, sondern die Anpassung der Zinsen – auch und insbesondere variable Zinsen – ist nicht rechtmäßig erfolgt. In der Regel fehlen Regelungen, wie die Zinsanpassung erfolgen soll, so dass die Kunden oft nicht klar erkennen können, welches die Maßstäbe einer Zinsanpassung und Zinssenkung sind. Dieses betrifft im Übrigen auch Darlehensverträge mit variabler Zinsvereinbarung – und Zinsanpassungen, die darauf erfolgen und nicht korrekt sind.

Insbesondere ältere Sparverträge, die sogenannten Prämiensparverträge, sehen neben einer variablen Verzinsung noch eine Prämie vor. Die Regelungen zu der Zinsanpassung sind in der Regel nicht transparent und die Zinsanpassungskriterien unwirksam. So stehen in Verträgen der Sparkasse Leipzig, dass „die Spareinlage variabel, zurzeit mit 3 Prozent verzinst wird“. Die Erzgebirgssparkasse hat es hingegen so geregelt: „Die Sparkasse zahlt neben dem jeweils gültigen Zinssatz am Ende des Kalenderjahres eine verzinsliche S-Prämie“. Was jedoch ein gültiger Zinssatz ist, beziehungsweise wie dieser ermittelt wird, findet sich nicht in den Verträgen.

Nach der Rechtsprechung des BGH unterliegen die Zinsanpassungsklauseln der Inhaltskontrolle. Die Klauseln müssen ein Mindestmaß an Kalkulierbarkeit möglicher Zinsänderungen aufweisen und der Verbraucher muss nachvollziehen können, wie sich die Zinsen ändern. Sollte diese Transparenz fehlen, sind die Klauseln unwirksam und der Verbraucher kann unter Umständen höhere Zinsen beanspruchen.

Der BGH hat Mindestanforderungen an die Wirksamkeit der Zinsanpassungsklauseln formuliert. So müssen die Zinsanpassungen monatlich und die Anpassung nach Prozentpunkten erfolgen. Wenn beispielsweise als Referenzzinssatz ein selbst gebildeter Mischzins verwendet wird oder eine Umlaufrendite, die nur eine mittelfristige Restlaufzeit von 4 bis 5 Jahren abbildet, sind die Zinsanpassungsklauseln unwirksam, da die Bank als Referenzzins für langfristige Sparverträge entsprechend langfristige Zinssätze zugrunde legen muss. Darüber hinaus darf die Zinsanpassung nicht erst eingreifen, wenn bestimmte Schwellen überschritten sind. Bei Verträgen mit Langfristcharakter darf eine Bank den in der laufenden Verzinsung gelegenen Teil ihrer Gegenleistung für die Spareinlagen nicht ohne Rücksicht auf das bei Vertragsbeginn bestehende Äquivalenzverhältnis von Leistung und Gegenleistung ändern und die Sparer damit einem unkalkulierbaren Zinsänderungsrisiko aussetzen.

Die unzulässigen Zinsanpassungsklauseln betreffen jedoch nicht nur Prämiensparverträge, sondern auch Verträge der S-Vorsorge plus Riester. Bei diesen soll die Zinsänderung per Aushang geändert werden. Auch hier gilt es aktiv zu werden. Bei Altverträgen geht es in der Regel um einige Tausend Euro Zinsgutschrift.

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)

## Delticom AG kommt nicht zur Ruhe

Die Delticom AG in Hannover hat am 19. März 2019 überraschend bekannt gegeben, die Veröffentlichung des Geschäftsberichtes für das Jahr 2018 und die für den 7. Mai geplante Hauptversammlung zu verschieben.

Begründet wurde dies seitens der Gesellschaft damit, dass der im letzten Jahr neu bestellte Abschlussprüfer KPMG mehr Zeit benötigen würde, um „die Besonderheiten des E-Commerce-Geschäfts und die weitgehend softwaregesteuerte Verarbeitung relevanter Geschäftsvorfälle im Einzelnen nachvollziehen zu können“. Ein neuer Termin für die Veröffentlichung und für die Hauptversammlung wurde bislang nicht bekannt gegeben. Auf Basis der ersten, vorläufigen und ungeprüften Zahlen wurde ein leichter Umsatzrückgang für das Jahr 2018 in Aussicht gestellt.

Die Delticom AG hatte in den letzten sechs Jahren immer wieder mit negativen Nachrichten auf sich aufmerksam gemacht. So kam zwar die jetzige Nachricht vom 19. März 2019 in der Form überraschend, sie passt jedoch nach Ansicht des niedersächsischen DSW-Landesgeschäftsführers Alexander von Vietinghoff-Scheel leider zur aktuellen Situation und zur jüngsten Historie des Unternehmens. So nahm er denn beispielsweise auch gegenüber der Hannoverschen Allgemeinen Zeitung (HAZ) vom 22.03.2019 Stellung. „Mir schwant nichts Gutes. Zwar muss man nun das Ergebnis der weiteren Prüfung abwarten, die Verschiebung der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes und der Hauptversammlung auf unbestimmte Zeit hinterlässt jedoch in jedem Fall zumindest einen schlechten Eindruck. Der Blick auf die jüngere Historie des Unternehmens ist sogar wenig zufriedenstellend. Ich kann nur hoffen, dass keine ernsthaften Schwierigkeiten hinter dieser Verschiebung des Geschäftsberichts stehen.“

Nach Turbulenzen auf den Hauptversammlungen speziell in den Jahren 2015, 2016 und 2017 war die letzte Hauptversammlung im Jahr 2018 eher ruhiger verlaufen. Das letzte Jahr 2018 zeigte jedoch erneut, dass die Delticom AG mit wenig Rücksicht auf etwaige Reaktionen des Kapitalmarktes geführt wird: Der Vertrag mit dem Vorstandsmitglied Delesalle wurde mit sofortiger Wirkung im September aus bislang kaum bekannten Gründen beendet und die E-Food-Sparte, welche vor wenigen Jahren überhaupt noch gar nicht zu den Geschäftsfeldern der Delticom AG gehörte, wurde durch eine weitere Übernahme eines Konkurrenten mit viel Geld weiter ausgebaut.

„Es bleibt zu hoffen, dass die Verwaltung der Delticom AG sich endlich eines Besseren belehrt und das Unternehmen mit etwas mehr Bedacht führt. Der Kurs der letzten Jahre hat das Agieren der Verwaltung jedenfalls nicht honoriert“, sagte Alexander von Vietinghoff-Scheel. Von mehr als 80,00 Euro zu Beginn des Jahres 2012 erreichte der Aktienkurs am 20. März dieses Jahres den Tiefstand von 6,20 Euro.

Für weitere Informationen steht Ihnen Rechtsanwalt Alexander von Vietinghoff-Scheel zur Verfügung. Herr von Vietinghoff-Scheel ist Landesgeschäftsführer der DSW in Niedersachsen.

Sie erreichen Herrn von Vietinghoff-Scheel unter:

Tel.: (0511) 89978874

[www.kanzlei-vietinghoff.de](http://www.kanzlei-vietinghoff.de)

# Kapitalmarkt



## Rendite und Stabilität

Wer einen langfristigen Vermögensaufbau anstrebt, sollte sein Depot auch mit dividendenstarken Aktien bestücken. Nur auf die Höhe der Dividende zu achten, ist aber auch keine gute Idee.

Die Tage werden länger, das Wetter milder, die Gärten und Wälder grüner. Der Frühling, er hat begonnen. Und der erfahrene Anleger freut sich, denn er weiß: Frühjahr ist Dividendenzeit. Vor allem im April, Mai und Juni laden die deutschen Börsengrößen zur Hauptversammlung ein, am Tag danach fließen die Dividenden auf die Konten der Aktionäre. Und die dürften alles andere als enttäuscht sein. Denn in diesem Jahre gehen Anteilseigner bei keinem der 30 Unternehmen aus dem DAX leer aus. Die deutsche

Beletage wird voraussichtlich die Rekordsumme von knapp 38 Milliarden Euro überweisen, was eine Milliarde mehr ist als im Vorjahr. Summa summarum kommen die 160 Titel aus DAX, MDAX und SDAX laut Berechnungen der Dekabank auf eine Bestmarke von nahezu 52 Milliarden Euro. Und auch die Ausschüttungsquote, der Anteil des Gewinns aus dem Geschäftsjahr 2018, der an die Aktionäre fließt, legt zu – von 39 auf wohl 42 Prozent.

Für Anleger sind das gute Nachrichten. Gerade, wenn man sich das enttäuschende Börsenjahr 2018 mit seinen zweistelligen Kursverlusten in Erinnerung ruft. Doch Dividenden-Aktien sind nicht nur in schwierigen Marktphasen eine gute Wahl. Es gibt mehrere gute Gründe, weshalb Investoren den Ausschüttungen in jeder Börsenphase große Beachtung schenken sollte.

### Stattlicher Renditeaufschlag

Wie entscheidend Dividenden für den langfristigen Anlageerfolg sind, zeigt ein Vergleich des DAX mit dem DAX Kursindex. Beim Performance-Index, der gängigen Variante des wichtigsten deutschen Börsenbarometers, finden die jährlichen Ausschüttungen Berücksichtigung, beim sogenannten Kursindex nicht. In den vergangenen zehn Jahren ist ersterer um rund 174 Prozent gestiegen, der Kursindex hingegen lediglich um 100 Prozent. Dieser Renditevorsprung beruht auf den Zinseszinsseffekt, der sich ergibt, wenn ein Anleger die jährlich erhaltenen Dividenden konsequent in Aktien reinvestiert. Dabei gilt: Je länger die Anlagedauer, desto größer ist der positive Rendite-Effekt. Die Analysten der Hamburger Sutor Bank sind gar bis zum Startpunkt des DAX zurückgegangen, dem 31. Dezember 1987. Das Ergebnis: Während der „normale“ DAX in diesem Zeitraum auf eine jährliche Rendite von durchschnittlich 7,9 Prozent kommt, sind es

### Index ist nicht gleich Index

Bei Vergleichen von verschiedenen Aktienindizes sollten Anleger sich vor vorschnellen Bewertungen in Acht nehmen. Denn: Index ist nicht gleich Index. Den US-amerikanischen Dow Jones mit dem DAX zu vergleichen, ist in etwa so wie Birnen mit Äpfeln gleichzusetzen. Grund: Der Dow Jones ist wie beispielsweise auch der EuroStoxx50 als Kursindex konzipiert. Dies bedeutet, dass bei diesen Börsenbarometern die Dividendenzahlungen der Indexmitglieder nicht mit in die Berechnung des Index einfließen. Anders sieht das hingegen bei einem Performanceindex aus; hier werden die Ausschüttungen berücksichtigt. Als wahrscheinlich prominentester Vertreter der Kategorie Performanceindex gilt der heimische Leitindex DAX.

Die DSW ist Mitglied von

beim Kursindex „nur“ 5,2 Prozent. Die Differenz klingt auf den ersten Blick zwar nicht groß, auf lange Sicht ist der Unterschied aber gewaltig, wie folgender Vergleich zeigt: Seit dem DAX-Start weist der Performance-Index ein Plus von rund 950 Prozent auf und die Kursvariante einen Zuwachs von gerade mal circa 380 Prozent.

### Geringere Volatilität

Doch nicht nur die Rendite spricht für dividendenstarke Aktien, verleihen sie jedem Depot doch auch zusätzliche Stabilität. So zeigen zahlreiche Studien, dass Titel, die Anlegern über Jahre hinweg eine stabile oder sogar steigende Dividende zahlen, eine geringere Anfälligkeit für Kurschwankungen aufweisen, als Wertpapiere mit niedrigen oder keinen Ausschüttungen. Das lässt sich auch in Phasen konjunktureller Abkühlung beobachten. Gerade in der aktuellen Situation, die gleich an mehreren Fronten von politischen und wirtschaftlichen Unwägbarkeiten geprägt ist, könnten Unternehmen, die seit Jahren eine steigende oder zumindest stabile Dividende bieten, also eine gute Wahl sein. Denn Fakt ist: Seit Monaten sind wichtige Konjunkturindikatoren rückläufig und die Wachstumsprognosen für die Bundesrepublik und weitere Staaten bereits teils deutlich nach unten revidiert worden.

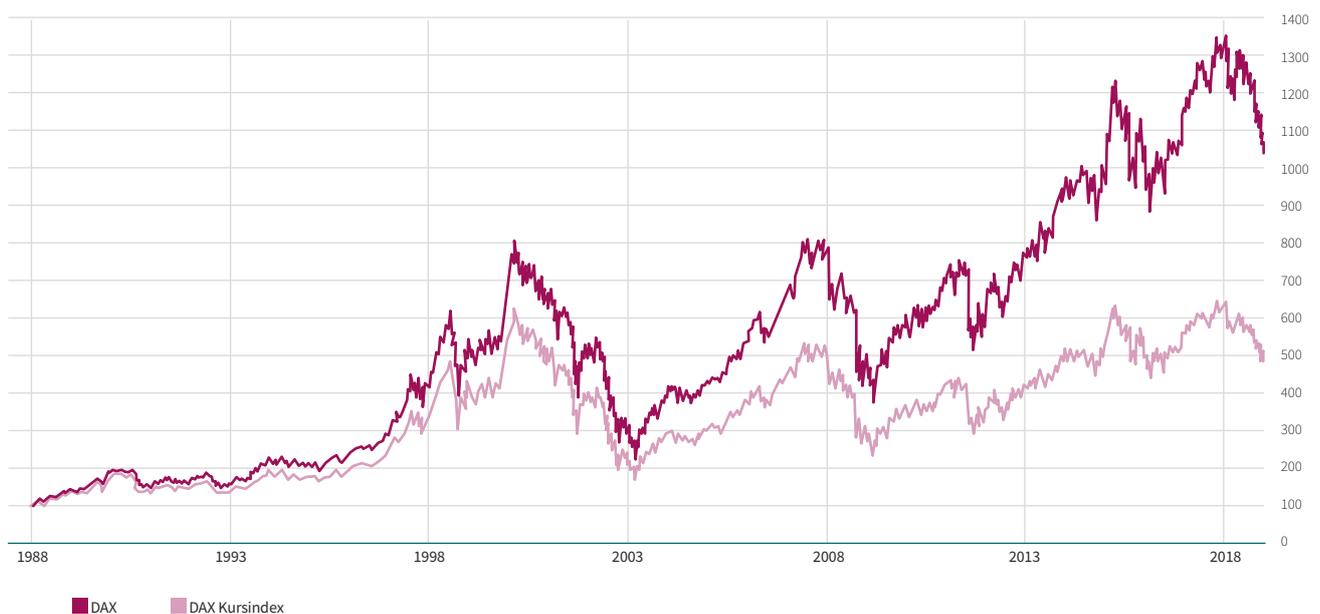
### Bundesanleihen haben das Nachsehen

Die wichtigsten Zentralbanken haben auf diese Entwicklung bereits reagiert: So fährt die US-Notenbank Fed einen weniger restriktiven Kurs, als noch vor einigen Wochen angenommen. Statt zwei weiterer Zinserhöhungen erfolgt in den USA in diesem Jahr wohl kein Zinsschritt mehr. Und die Europäische Zentralbank (EZB) hat sich zunächst einmal von der geplanten Zinswende verabschiedet. Ursprünglich hatten die europäischen Währungshüter für den Herbst dieses Jahres die erste Zinserhöhung in Aussicht gestellt. Wann der mittlerweile seit rund drei Jahren auf 0 Prozent verharrende Leitzins nun erhöht wird, ist offen; dass EZB-Chef Mario Draghi noch dieses Jahr an der Zinsschraube drehen wird, erscheint aber recht unwahrscheinlich. Dies bedeutet auch: Vermeintlich sichere Bundesanleihen, die vor allem bei risikoscheuen Anlegern hoch im Kurs stehen, werden auch künftig keine nennenswerte Rendite bieten. Aktuell verlieren Sparer, die dem deutschen Staat zehn Jahre einen Teil ihres Vermögens leihen, sogar Geld – vorausgesetzt, sie halten die Anleihen bis Fälligkeit im Depot. So rentieren zehnjährige Bundesanleihen aktuell mit rund -0,05 Prozent. Zum Vergleich: Die DAX-Unternehmen bieten im Schnitt eine Dividendenrendite von rund 3 Prozent.

### Dividenden sind mehr als nur ein Zubrot

Vergleich von DAX und DAX Kursindex seit Ende 1987, Angaben in Prozent

Quelle: Sutor Bank | Stand: Februar 2019



Die DSW ist Mitglied von



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



Anleger haben nun verschiedene Möglichkeiten, in Dividendenpapieren zu investieren. So werden etwa bei der sogenannten „Dogs of the Dow“-Strategie am ersten Börsentag des Jahres die zehn Aktien eines Index mit der höchsten Dividende gekauft – und genau ein Jahr gehalten. Exakt zwölf Monate später werden alle Aktien verkauft, die nicht mehr zur Top-Ten-Liste gehören. Mit dem Erlös werden nun die Aktien erworben, die mittlerweile in die Gruppe der zehn dividendenstärksten Aktien aufgestiegen sind. Das ist ein wenig lästig, zumal dieser Prozess jedes Jahr wiederholt werden sollte. Wer es hingegen weniger aufwendig mag, kann sich auch einen passiv gemanagten ETF auf den DAX ins Depot legen, bei dem die Dividenden automatisch reinvestiert werden. Als Alternative bietet sich ein ETF auf den DivDAX an. Dabei handelt es sich um einen Index, der die 15 DAX-Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite umfasst – und sich in der Vergangenheit besser entwickelt hat als der Leitindex. So kommt der DivDAX in den vergangenen drei Jahren auf eine kumulierte Rendite von rund 24 Prozent, während der DAX ein Plus von etwa 15 Prozent aufweist.

## DivDAX-Unternehmen im Überblick

Name	Kurs in Euro	Dividendenrendite in Prozent
Allianz	109,99	4,8
BASF	65,40	5,1
Bayer	57,25	5,1
BMW St.	68,44	5,2
Covestro	48,89	5,1
Daimler	52,09	6,5
Deutsche Lufthansa	19,49	4,4
Deutsche Post	28,99	4,2
Deutsche Telekom	14,80	4,8
E.ON	9,92	4,6
Linde	155,25	1,9
Münchener Rück	210,80	4,6
RWE St.	28,83	3,4
Siemens	95,81	4,1
Vonovia	46,15	3,4

Quelle: ariva.de | Stand: 29.03.2019



Einen Fehler sollten Anleger aber tunlichst vermeiden – und zwar ausschließlich auf die Höhe der Dividendenrendite zu schauen. Grund: Die Dividendenrendite, bei der die Dividende ins Verhältnis zum Aktienkurs gesetzt wird, kann auch ausschließlich aufgrund eines Kurseinbruchs mit einem attraktiven Niveau locken. Darüber hinaus gibt es noch weitere Punkte, die Anleger vor dem Kauf eines Dividendenwertes beachten sollten. Zwar schützen sie auch nicht vor Verlusten, doch reduzieren sie zumindest die Gefahr vor Enttäuschungen.

- Die Dividende ist zwar ein wichtiger, aber eben auch nur ein Parameter, den Anleger bei der Aktienauswahl beachten sollten. Die langfristige Gewinnentwicklung, die Erfahrung und Qualität des Managements und die Marktstellung des Unternehmens sind weitere wichtige zu analysierende Einflussfaktoren.
- Aktiengesellschaften, die Anleger bereits in der Vergangenheit mit einer steigenden oder zumindest konstanten Dividende erfreut haben, werden auch künftig alles daran setzen, um die Anleger bei Laune zu halten. Mit sogenannten „Dividenden-Aristokraten“ – das sind Unternehmen, die über mindestens 25 Jahre die Dividende Stück für Stück erhöht haben – ist die Chance auf eine zumindest stabile Dividende besonders groß.
- Eine üppige Dividende ist für Anleger erfreulich, doch sollten auch nur solche Unternehmen eine Dividende zahlen, die es sich auch leisten können. Mit anderen Worten: Die Dividende sollte aus dem laufenden Geschäft finanziert werden und nicht aus der Substanz stammen.

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

## MDAX: Kleiner Bruder ganz groß

Der Index für Nebenwerte steht zu Unrecht nicht im Fokus vieler Anleger. Seine Wertentwicklung ist langfristig deutlich besser als die des großen Bruders.

Von Dr. Marcus C. Zschaber

Viele Anleger haben bei Aktieninvestments in erster Linie die Anteilsscheine von großen Konzernen im Blick, wie sie in Deutschland im DAX enthalten sind. Doch es kann spannend und lohnend sein, den Fokus auf die nächstgrößten 60 Unternehmen aus dem MDAX zu erweitern. Diese Nebenwerte bieten langfristig oft höhere Gewinnchancen als die Standardwerte, wenngleich auch bei entsprechend größeren Risiken.

### Nebenwerte haben auf lange Sicht die Nase vorn

So hat der MDAX in einem Benchmark-Vergleich in den zurückliegenden zehn Jahren um rund 360 Prozent zugelegt, während der heimische Leitindex DAX auf ein Plus von etwa 130 Prozent kommt; wobei die beiden Börsenbarometer wegen ihrer Konstruktion als Performance-Indizes auf Grund der einberechneten Dividenden eine Art Zinseszinsseffekt entwickeln. Und natürlich gibt es immer wieder mal Phasen, in denen die Wertentwicklung des MDAX derjenigen des DAX hinterherhinkt. Zum Beispiel fielen die Aktien aus der zweiten Reihe im allgemein sehr schwachen Quartal 2018 stärker als diejenigen der ersten Reihe. Indes fiel die Erholung im ersten Jahresabschnitt 2019 dann auch wieder kräftiger aus. Nebenwerten schwanken halt ausgeprägter.

### Nebenwerte sind wendiger als Blue Chips

Für das langfristig deutlich bessere Abschneiden der Mid Caps gegenüber den Large Caps gibt es vor allem zwei Gründe: Ersten können kleinere Unternehmen aufgrund schlanker Strukturen schneller auf Veränderungen der Kundenbedürfnisse und der Absatzmärkte reagieren als große Konzerne. Daher erzielen sie im Schnitt bessere Ergebnisse. Und daher finden sich im MDAX auch viele wachstumsstarke Unternehmen, die in Richtung DAX streben und den Index mit nach oben ziehen.



Dieser Effekt könnte sich jetzt sogar noch verstärken. Denn seit der Reform der Indexlandschaft durch die Deutsche Börse im September 2018 gehören dem MDAX auch Technologieaktien an. Diese gelten als Wachstumswerte. Umgekehrt erzielen sie oft weniger Gewinn und zahlen geringere Dividenden. Analysten sehen die geänderte Branchenstruktur aber nicht als Nachteil für die mittel- und langfristige Performance des MDAX an. Der starke Jahresauftakt bestätigt dies zumindest.

### Wo Chancen locken, lauern auch – überschaubare – Risiken

Der zweite Grund für die Outperformance ist die oft geringere Liquidität von Nebenwerten an der Börse; das heißt, die Titel werden weniger stark gehandelt als die Papiere aus der ersten Reihe. Weil es weniger Käufer und Verkäufer gibt, reagieren die Kurse von Mid Caps in der Regel vergleichsweise stark auf marktrelevante Entwicklungen. Zum Beispiel treffen die nach schlechten Geschäftszahlen eingehenden Verkaufsaufträge auf relativ wenig aufnahmebereite Anleger. Wer verkaufen will, muss deutlich tiefere Preise akzeptieren. Daher fällt der Kurs eines Nebenwertes relativ rasch in die Tiefe. Dieser Effekt gilt umgekehrt aber auch bei positiven Neuigkeiten. Aber: An der Börse wiegen Verluste stets schwerer als Gewinne, weshalb Investoren bei Anlagen in illiquide Nebenwerte einen Aufschlag auf ihre erwartete Rendite fordern, die Illiquiditätsprämie.

Die größere Schwankungsbreite bei den Einzeltiteln überträgt sich – wegen der breiten Streuung allerdings nur in abgeschwächter Form – auf den MDAX. Anleger, die über das Vehikel eines aktiven oder passiven Nebenwertefonds ihrem Portfolio gezielt Mid Caps beimischen möchten, brauchen also etwas stärkere Nerven – langfristig jedoch dürfte sich ihr Mut mit hoher Wahrscheinlichkeit auszahlen.

#### Disclaimer

Der Inhalt der Kolumne dient ausschließlich der Information und stellt keine Anlageberatung, sonstige Empfehlung im Sinne des WpHG dar. Die Inhalte können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ferner sind die Inhalte nicht als Zusicherung etwaiger Kursentwicklungen zu verstehen. Kursentwicklungen in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Wertentwicklung in der Zukunft. Die Inhalte sollen nicht als Aufforderung verstanden werden, ein Geschäft oder eine Transaktion einzugehen. Die Inhalte wurden mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Die Inhalte basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Für die bereitgestellten Inhalte übernehmen wir jedoch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit, Korrektheit und Aktualität. Die Nutzung der Inhalte erfolgt auf eigene Gefahr des Nutzers.



#### Zur Person

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

## MDAX gibt die Richtung vor

DAX und MDAX im Zehn-Jahres-Vergleich, in Prozent

Quelle: ariva.de | Indexiert auf 100 am 29.03.2019



Die DSW ist Mitglied von



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



## Aktien oder Fonds – eine Glaubensfrage?

Die anhaltende Niedrigzinsphase beschert Anlegern Zinserträge in homöopathischen Dosen. Wer eine höhere Rendite anstrebt, sollte Aktien oder Fonds wählen.

Geldanlegen in Hochzinszeiten ist relativ einfach. Zumindest wenn nur auf die Nominal- und nicht so sehr auf die Realwertentwicklung geschaut wird. Denn allzu oft sind Zeiten hoher Sparzinsen eben auch Zeiten hoher, am Realwert knabbernder Inflationsraten. Doch in Niedrigzinsphasen wird den Sparern meist nicht einmal die Illusion der nominalen Geldvermehrung gegönnt. Selbst relativ hohe Anlagesummen werfen dann lediglich Renditen im unteren einstelligen Eurobereich ab.

### An Aktien oder Fonds führt kein Weg vorbei

„Wer dem entgehen will, kommt ohne Aktien nicht aus“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. Dabei sei es nicht wirklich entscheidend, ob nun Fondsanteile gekauft werden, oder die direkte Aktienanlage bevorzugt wird. „Die Direktanlage hat sicher etliche Vorteile: So liegen die Kosten einer Aktienorder zwar oft höher als die Gebühren beim Fondskauf. Da es aber keine laufenden Kosten gibt, ist es langfristig meist billiger. Zudem fließen einem Dividenden direkt zu und man ist Herr über das eigene Risiko“, fasst Tüngler zusammen. Allerdings, schränkt der DSW-Mann ein, sei das sogenannte Stockpicking eben auch aufwändiger.

„Wer dem entgehen will, kommt ohne Aktien nicht aus“

Allein die notwendige Risikostreuung hinzubekommen, also Aktien von Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen und Ländern zu kaufen, setzt nicht nur intensive Recherche voraus, sondern ist zudem mit einem beschränkten Budget nicht ganz einfach. „Während man sich mit einem ETF, der den MSCI World nachbildet, gut 1.600 Unternehmen für relativ wenig Geld ins Depot legen kann, ist ein breit gestreutes Aktiendepot nicht ganz billig.“ Selbst bei preisgünstigen Depotbanken lohne sich eine Order meist erst ab einer Losgröße von 1.000 Euro. „Wer also zehn Aktien erwerben will, benötigt schon rund 10.000 Euro plus anfallende Ordergebühren, die bei solchen Größen zwischen vier und zehn Euro pro Order liegen dürften“, sagt Tüngler.

## Langfristig lukrativ

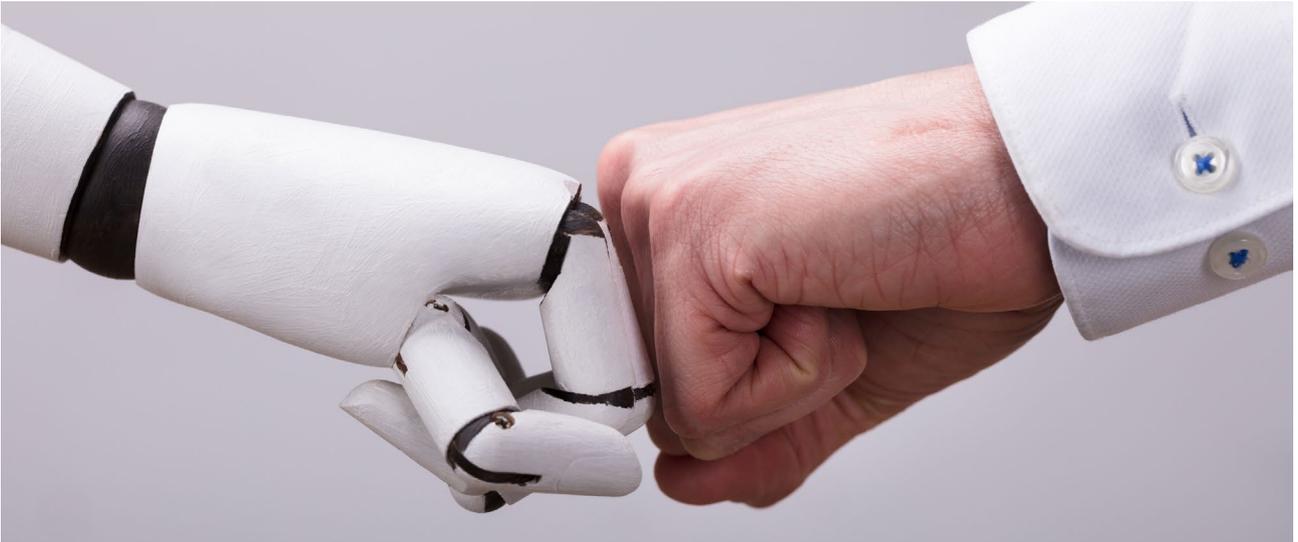
Der TecDAX wird sicherlich nicht schnurstracks gen Norden marschieren. Auf lange Sicht könnte der Technologieindex aber noch eine Menge Luft nach oben haben.

Die Korrektur fiel durchaus kräftig aus. Mitte 2018 büßte der TecDAX innerhalb eines Monats fast 20 Prozent an Wert ein. Der sich zuspitzende Handelsstreit zwischen den USA und China, die – immer noch nicht – enden wol-

lenden Diskussionen rund um den Brexit, der Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank Fed waren offenbar zu viele Hiobsbotschaften für den heimischen Technologieindex. Enttäuschende Quartalszahlen von einigen US-Schergewichten aus dem Technologiesektor und der Datenskanal von Facebook taten ihr Übriges.

### DAX hat das Nachsehen

Anleger, die stets vor den Gefahren des vergleichsweise volatilen Börsenbarometers warnten, dürften sich im



Zuge der Kurskorrektur bestätigt gefühlt haben. Aber: Trotz der Kursdelle schlugen sich die als schwankungsanfällig geltenden Technologiewerte im vergangenen Jahr weitaus besser als der Gesamtmarkt. So büßte der TecDAX 2018 gerade einmal rund 3 Prozent an Wert ein – und damit lediglich ein Sechstel dessen, was der Leitindex DAX zu verkraften hatte. Auch auf mittlere und längere Sicht weist der TecDAX eine weitaus erfreulichere Performance auf als der DAX. So kommt der Techindex in den vergangenen zwölf Monaten auf ein Plus von etwa 9 Prozent, während es für den 30 Werte umfassenden Leitindex um etwa 5 Prozent bergab ging. Und: Während der TecDAX in den zurückliegenden fünf Jahren um etwa 115 Prozent zulegen, stieg der DAX lediglich um rund 20 Prozent.

Dies zeigt, dass die heimischen Techwerte mittlerweile auch in schwierigen Marktphasen bestehen können. Vorbei sind die Zeiten des Neuen Marktes, als zahlreiche Unternehmen ohne belastbares Geschäftsmodell die Ersparnisse zahlreiche Anleger vernichteten. Im TecDAX notierte Aktiengesellschaften sind bestens aufgestellt und haben wenig bis gar nichts mehr mit den Nemax-Unternehmen gemeinsam. Das Gros der Konzerne wird von einem erfahrenen Management gelenkt, ist in seinem Bereich exzellent positioniert und schreibt unter dem Strich schwarze Zahlen.

### Digitalisierung steckt noch in den Kinderschuhen

Zwar bedarf es des Blicks in die Kristallkugel, um die künftige Entwicklung des TecDAX vorherzusagen – und

dieser ist alles andere als zuverlässig. Doch die Chancen, dass der Technologieindex Anlegern auch in den kommenden Monaten und Jahren viel Freude bereitet, stehen gar nicht mal so schlecht. Entwicklungen wie autonomes Fahren, E-Mobilität, Industrie 4.0 oder künstliche Intelligenz wie auch die gesamte Digitalisierung stehen erst am Anfang. Hier besteht großes Potenzial für den TecDAX; sind es doch in erster Linie Technologieunternehmen, die diese Entwicklung weiter vorantreiben werden.

### Risiken, aber auch Chancen

Aber: Man muss kein Hellseher sein, um vorherzusehen, dass die Schwankungen im TecDAX wohl auch künftig höher ausfallen werden als im DAX. Und vor kräftigen Korrekturen dürfte das Technologiebarometer auch in der Zukunft nicht gefeit sein. Daran dürfte auch die Indexumstellung der Deutschen Börse aus dem vergangenen Herbst nichts ändern, wenngleich die neuen TecDAX-Schwergewichte wie der Walldorfer Software-Riese SAP oder die Deutsche Telekom für ein wenig mehr Stabilität sorgen dürften. Kurzum: Der TecDAX bietet attraktive Renditechancen, allerdings müssen Anleger dafür nach wie vor ein größeres Risiko eingehen als mit DAX-Werten. Vor allem für langfristig orientierte Anleger wäre es aber schon fast fahrlässig, Technologiewerte zu ignorieren und diesem Segment fernzubleiben. Zumal: Mit einem breit gestreuten ETF auf den TecDAX sollte sich das Risiko auf ein erträgliches Maß reduzieren lassen.

## Deutsche Aktien sind relativ preiswert

Liebe DSW-Mitglieder,

deutsche Aktien gehörten im letzten Jahr zu den Underperformern an den europäischen Aktienmärkten. Bezogen auf den Beginn des Jahres 2018 lag die Wertentwicklung des H-DAX (damit sind alle Aktien aus dem DAX, MDAX und TecDAX gemeint) bis zum Ende des letzten Jahres etwa acht Prozentpunkte unter der des Stoxx 600 ex Germany. In der seit Jahresbeginn laufenden Erholungsphase hat sich diese Diskrepanz sogar weiter vergrößert und beträgt derzeit mehr als zehn Prozentpunkte bezogen auf den Beginn des Jahres 2018. Der Grund für diese unterdurchschnittliche Entwicklung liegt in der hohen Zyklizität heimischer Aktien. Das deutsche Wirtschaftsmodell basiert stark auf Exporterlösen, die schwerpunktmäßig in der deutschen Industrie erzielt werden. Hier gab es im letzten Jahr fast ausschließlich negative Meldungen, insbesondere die globale konjunkturelle Eintrübung. Entsprechend ist die Produktion rückläufig. Die verarbeitende Industrie ist im Januar um vier Prozent gefallen, die Auftragseingänge um 3,7 Prozent. Vor diesem Hintergrund hat die Bundesregierung auf diese Entwicklung reagiert und die Wachstumsprognose für 2019 auf 0,8 Prozent gesenkt. Und nach den Prognosen der Wirtschaftsweisen ist die Phase der Hochkonjunktur beendet.



Die globalen Notenbanken haben bereits auf die schwächere konjunkturelle Entwicklung reagiert. Die zwischenzeitlich fast sicher angesehene Zinserhöhung der EZB für den kommenden Herbst wurde kassiert, stattdessen soll es neue Liquiditätsspritzen für die Banken des Euroraumes geben. In den USA ist ein weiterer Zinsschritt in diesem Jahr praktisch ausgeschlossen. Bei den Frühindikatoren deutet sich nun aber eine Bodenbildung an. Der Einkaufsmanagerindex für das Industrie- und Dienstleistungsgewerbe im Euroraum ist im Februar das erste Mal seit Juni 2018 etwas gestiegen, auch der ZEW-Erwartungsindex ist nun fünf Mal in Folge angestiegen. Sollte sich die Markterholung in den nächsten Wochen fortsetzen, dürften vor allem deutsche Aktien wegen ihrer hohen Zyklizität stärker steigen.

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



#### Bechtle AG

**Martin Link**

Leitung Investor Relations  
Bechtle AG  
Bechtle Platz 1  
74172 Neckarsulm

Tel. +49 (0) 7132 981-4149  
E-Mail: [ir@bechtle.com](mailto:ir@bechtle.com)  
Web: [www.bechtle.com](http://www.bechtle.com)



#### 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 GROUP SE

**Martin Miller**

Investor Relations  
SURTECO GROUP SE  
Johan-Viktor-Bausch-Str. 2  
86647 Buttenwiesen

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

**SURTECO  
GROUP**

we create.  
we innovate.

### 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



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)



## 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

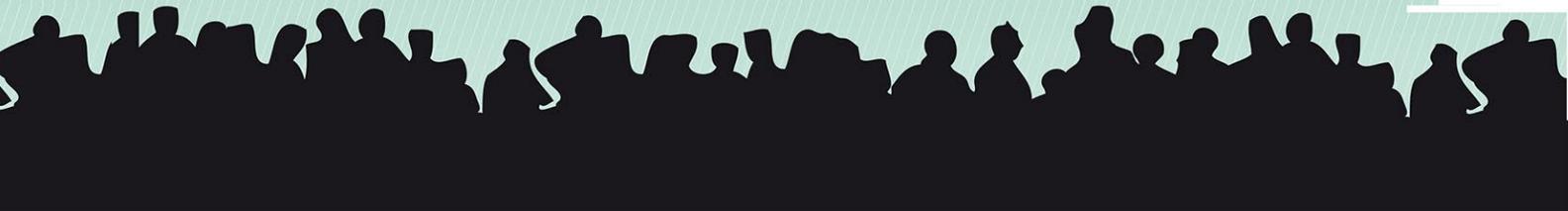
Interessenvertretung auf über 650 Hauptversammlungen

Griechenland-Arbeitsgemeinschaft

Unabhängige und interessenfreie Informationen über Ihre Anlagen

Analyse und kritische Bewertung der Management-Aktivitäten

Kostenlose außergerichtliche Erstberatung der DSW-Mitglieder



**DSW**  
Die Anlegerschützer

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.



## JA! Ich möchte DSW-Mitglied werden

Name, Vorname

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

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

Bank

Kontonummer

BLZ

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

**DSW –**  
Deutsche Schutzvereinigung  
für Wertpapierbesitz e. V.  
Postfach 350163  
40443 Düsseldorf  
Telefon: 02 11/66 97 01 oder 02 11/66 97 22  
Telefax: 02 11/66 97 60  
Internet: [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)  
E-Mail: [dsw@dsw-info.de](mailto:dsw@dsw-info.de)



Nutzen Sie die Kompetenz  
von FOCUS-MONEY.  
Sie wollen detaillierte Hintergrundinformatio-  
nen und wertvolle Anlagetipps? DSW-Mitglieder  
erhalten FOCUS-MONEY, Deutschlands moder-  
nes Wirtschaftsmagazin, im kostenlosen  
Abonnement wöchentlich frei Haus.