



# UNTERNEHMENSANLEIHEN: WIRKLICH EINE ALTERNATIVE IN AKTUELLEN ZEITEN?

## DSW Newsletter – November 2021

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

### DSW-Aktuell

Unternehmensanleihen: Wirklich eine  
Alternative in aktuellen Zeiten? ..... Seite 3  
Das Kapital soll grüner werden..... Seite 6  
Experten-Tipp:  
Krypto-Investments: ETP statt US-ETF ..... Seite 8  
Wirecard: Schrecken ohne Ende ..... Seite 8  
Die Abgeltungssteuer: Gut gemeint und  
immer schlechter gemacht ..... Seite 9  
Sparen fürs Alter: Die meisten Produkte  
glänzen vor allem durch Underperformance ... Seite 10

### DSW-Landesverbände

Neue Chance für Air Berlin-Aktionäre:  
Klage gegen Clearstream ..... Seite 12  
Achtung Verjährung! Wo geschädigte Anleger  
bis Ende 2021 noch reagieren müssen ..... Seite 13

### Kapitalmarkt

Wenn der Dollar zum Problem wird ..... Seite 14  
Dr. Markus C. Zschaber:  
Ein Sahnehäubchen zum Jahresschluss ..... Seite 16  
HAC-Marktkommentar ..... Seite 18  
Veranstaltungen ..... Seite 7  
Investor-Relations-Kontakte ..... Seite 19  
Mitgliedsantrag ..... Seite 21

## Editorial

# Virtuell ohne Bewährung!



Liebe Leserinnen und Leser,

auch die Hauptversammlungssaison 2021 war größtenteils eine rein virtuelle. Immerhin: Einige kleinere Gesellschaften haben den direkten Kontakt zu ihren Eigentümern gesucht und zu einer Präsenzveranstaltung eingeladen. Das ist ausdrücklich positiv zu bewerten. Derweil forciert die Industrie ihre Bemühungen, die virtuelle HV als feste Option im Aktiengesetz zu verankern. In Stellungnahmen der Industrieverbände wird dazu gebetsmühlenartig betont, die „virtuelle Hauptversammlung habe sich bewährt“. Doch das hat sie nicht!

Für Aktionäre waren die Versammlungen vor dem Rechner schlicht eine Zumutung. Bis auf wenige Ausnahmen wurde keine Interaktion geboten. Live-Elemente haben kaum eine Rolle gespielt. Dabei wäre das möglich gewesen, wie etwa die Deutsche Bank gezeigt hat. Konnten vorab Videostatements eingereicht werden, war die Ausbeute ebenfalls überschaubar. So hatte bei der außeror-

dentlichen Daimler-HV lediglich die DSW ein solches Statement abgegeben. Das als Boykott oder Weigerung der Aktionäre zu werten, ist zu einfach. Der Grund liegt tiefer. Ein Videostatement ersetzt eben keine Debatte und keine lebendige Diskussion. Gerade der Austausch und die Interaktion auch zwischen den Aktionären ist aber ein wesentlicher Mehrwert der Hauptversammlung.

Wolfgang Schäuble hatte 2020 für den Bundestag prüfen lassen, ob dieser virtuell tagen könne. In dem Gutachten dazu heißt es: „... dass eine rein virtuelle Anwesenheit hinter den Kommunikationsmöglichkeiten bei tatsächlicher Präsenz zurückstehe“.

Das gilt exakt so für die Hauptversammlung. Es geht natürlich um Abstimmungen und Entscheidungen. Der Weg dahin, die Debatte und Meinungsbildung, ist aber das Entscheidende.

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: @Deagreez - istockphoto.com; Seite 3: @Mananya - istockphoto.com; Seite 5: © www.economy-business.de; Seite 6: Md Zakir Mahmud - istockphoto.com; Seite 7: @dimamorgan12 - istockphoto.com; Seite 9: @Gearstd - istockphoto.com; Seite 10: @pcess609 - istockphoto.com; Seite 11: @Aja Koska - istockphoto.com; Seite 15: @Aja Koska - istockphoto.com

Seite 2 und 8: www.sandmann-fotografie.de; Seite 3: @Eisenhans - stock.adobe.com; Seite 12: @Alexey&Svetlana Novikov - stock.adobe.com; Seite 14: @fotomek - stock.adobe.com; Seite 16: @Juergen Bindrim; Seite 19 und 20: @Kalim - stock.adobe.com

Die DSW ist Mitglied von



www.dsw-info.de



# DSW-Aktuell



## Unternehmensanleihen: Wirklich eine Alternative in aktuellen Zeiten?

Der Blick ins Depot hat in den letzten zehn bis zwölf Jahren deutlich mehr Freude als Kummer bereitet. So kennen die Aktienkurse seit 2009 eigentlich nur eine Richtung. Allein die Corona-Krise hatte letztes Jahr ein wenig Sorgen bereitet. Allerdings haben die meisten Aktienkurse die Delle des Jahres 2020 mehr als ausgestanden – und laufend werden neue Allzeithochs erreicht.



Die Rallye in den letzten zwölf Jahre hat jedoch auch das Risikoprofil vieler Depots aus den Fugen raten lassen. Die Aktienquote ist deutlich angestiegen, was aufgrund der vermeintlich fehlenden Alternative zu Aktien auch kein Wunder ist. Das hat Konsequenzen. Denn mit der

deutlich gestiegenen Aktienquote aufgrund der gestiegenen Kurse ist auch das Rückschlagpotenzial entsprechend angestiegen. Ist man zum Beispiel ein ausgewogener Anleger, so sollte die Aktienquote bei 30 bis 40 Prozent liegen. Diesen Korridor werden jedoch sehr viele Anleger in den letzten Jahren deutlich verlassen haben und die Aktienquote wird erheblich höher ausfallen. Der Grund dafür ist natürlich nur positiv, denn die Kurse sind gut gelaufen. Darüber kann und darüber darf man sich selbstverständlich freuen.

Zugleich steigt aber auch die Sorge vor deutlichen Rückschlägen und die Volatilität an den Börsen zeigt ungeschminkt, dass auch alle anderen Anleger weltweit immer besorgter auf die Kursentwicklung schauen.

### Anfragen zu Alternativen steigen merklich an

Da wundert es nicht, dass viele Anleger bei der DSW anfragen, was in den aktuellen Zeiten vielleicht doch als Alternative zur Aktie dienen könnte. Auch vor dem Hintergrund der Spekulation auf steigende Zinsen und der rückkehrenden Inflation wird dabei immer wieder die Gattung der Anleihen als potenzielle Alternative hinterfragt.

Das allerdings nicht ganz frei von tiefen Sorgenfalten. Denn viele Anleger erinnern sich nur zu gut an den Hype rund um die Mittelstandsanleihen und die derben Verluste im Nachgang. Das darf so nicht nochmal passieren.

### Aus eigenen und den Fehlern anderer Anleger lernen

Vielmehr müssen wir aus der Vergangenheit, aus unseren eigenen Fehlern wie auch den Fehlern anderer Anleger

Die DSW ist Mitglied von



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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

lernen. Ins Zentrum dabei rückt mehr denn je die Frage nach dem Risiko, welches mit der einen oder anderen Anlage und Anlageform einhergeht. Höheres Renditeversprechen = höheres Risiko = größere Vorsicht!

Auch bei Aktien müssen wir uns die Frage stellen, wieso zum Beispiel ein Unternehmen in diesen Zeiten an die Börse geht und ob die Bewertung und auch das Risiko gerechtfertigt sind. Will der Altaktionär nur das Risiko an neue Eigentümer abwälzen oder aber steht das Kapital für Wachstum und Investitionen zur Verfügung? Exakt die gleichen Fragen müssen wir uns auch bei Anleihen stellen. Warum genau emittiert ein Unternehmen eine Anleihe? Denn: Hätten wir diese Frage seinerzeit lauter im Umfeld der Mittelstandsanleihen gestellt, hätten wir wahrscheinlich weniger Katastrophen erlebt.

## Wofür wird das Kapital genutzt?

Entscheidend ist also, dass das von uns zur Verfügung gestellt Kapital im Unternehmen für Wachstum und Innovationen eingesetzt wird. Wird allein das Risiko von einer zu einer anderen Adresse getragen, gilt es, die Finger wegzulassen. Interessant ist auch die Frage, wieso ein Unternehmen gerade das Vehikel einer Anleihe und nicht die Aktie als Finanzierungstool wählt. Auch hier gibt es für die eine wie die andere Lösung immer einen handfesten sowie für uns Anleger relevanten Grund. Um eine Analyse kommt man also nicht umher und die wird bei Anleihen oftmals mehr Mühe machen als bei Aktien. Dennoch sollte man sich den Blick – neben der für viele gesetzten Aktie – auf andere, mögliche Alternativen nicht selbst versperren.

In dem folgenden Interview haben wir einige Fragen dazu an Angela Leser und Marius Hoerner von der One Square Group, die Unternehmen bei Aktien- wie auch Anleiheemissionen begleitet, gerichtet. Im Zentrum dabei steht insbesondere, worauf es bei der Anlage in Anleihen ankommt und wie wir alle vermeiden, dass es nicht erneut zu einem Desaster wie bei den Mittelstandsanleihen für uns Privatanleger kommt.

**Frau Leser, Herr Hoerner, viele Anleger haben mit den sogenannten Mittelstandsanleihen eine Bruchlandung erleben müssen. Wieso sollten sich Anleger dennoch die Anlageklasse Anleihen genauer anschauen?**

**Marius Hoerner:** Mittelstandsanleihen wurden von vielen Investoren in der Annahme „Anleihen werden immer zu 100% zurückgezahlt“ gesehen. Motivation waren die attraktiven Zinsen. Einen kritischen Blick auf das Geschäftsmodell oder gar die Finanzkennzahlen gab es in den meisten Fällen nicht. Die Parallelen mit dem „Neuen Markt“ sind evident.

**Angela Leser:** Aufgrund der zahlreichen Ausfälle seit 2014 haben sich viele Anleger aus dem Markt zurückgezogen, einige sind geblieben und haben gelernt. Neue sind dazugekommen.

Heute sprechen wir von KMU-Anleihen, Schuldverschreibungen von Kleinen und Mittleren Unternehmen, die völlig andere Merkmale aufweisen als die klassischen Mittelstandsanleihen.

**Was ist heute anders als in Zeiten der Mittelstandsanleihen?**

**Marius Hoerner:** Kurz gesagt: Geschäftsmodell, Finanzkennzahlen, Covenants (Sicherheitsklauseln der Anleihebedingungen) und Verwendungszweck.

Anleger legen heute Wert auf ein funktionierendes Geschäftsmodell und stellen sich die Fragen: Wie hat sich das Unternehmen in den letzten Jahren entwickelt und wie wahrscheinlich ist eine Fortsetzung dieser Entwicklung? Passen die Finanzkennzahlen zu meinem Risikoprofil? Wie hoch ist das Eigenkapital? Kann die Zinslast aus dem Cashflow (Kapitaldienstfähigkeit) geleistet werden? Wie hoch ist die Gesamtverschuldung? Welche Sicherheitsklauseln sind in den Anleihebedingungen verankert und für welchen Zweck soll das eingeworbene Kapital verwendet werden?

**Angela Leser:** Mit den Mittelstandsanleihen haben viele Emittenten Bankverbindlichkeiten abgelöst oder Gesellschafterdarlehen zurückgezahlt. Bei den KMU-Anleihe wird das heute nicht mehr akzeptiert.

Die DSW ist Mitglied von



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



### **Worauf sollten Anleger achten, wenn sie sich eine Anleihe anschauen?**

**Marius Hoerner:** Das lässt sich nicht pauschalisieren. Grundsätzlich auf die bereits genannten Punkte. Jedenfalls schadet es nicht, wenn man das Geschäftsmodell versteht und die Finanzkennzahlen, Covenants und der Verwendungszweck ins eigene Anlageuniversum passen.

### **Ist es nur der Kupon, der das Chancen-/Risiko widerspiegelt? Worauf kommt es noch an?**

**Marius Hoerner:** Der Kupon ist, speziell bei neuen Emittenten, nicht immer ein Indikator für das Risiko. Gerade bei Unternehmen, deren Namen nur wenigen Anlegern geläufig sind und die am Kapitalmarkt debütieren, erwartet der KMU-Investor eine „Prämie“. Ebenso wird eine Prämie für die Illiquidität von kleineren Anleihen eingepreist. Das kommt letztendlich sowohl den Unternehmen als auch den Anlegern zugute.



Angela Leser, Director bei One Square

Auch Unternehmen, die ein neues Produkt an den Markt bringen, zahlen häufig einen höheren Kupon. Um das Risiko zu bewerten, stellen sich hier andere Fragen: Hat das Produkt Chancen am Markt und ist es hochmargig genug, um den Zins bezahlen zu können? Ist der Businessplan plausibel und gibt es ein externes Research dazu?

### **Welche Zinssätze sind aufgrund der aktuellen Nullzins- und Negativzinsphase als „normal“ zu bezeichnen?**

**Marius Hoerner:** Bei KMU-Anleihen liegt der „normale“ Zins aktuell zwischen 5,00 Prozent und 6,50 Prozent, für besicherte Anleihen bei 4,00 Prozent bis 4,50 Prozent. Für junge Unternehmen kann das auch auf 8,00 Prozent bis 8,50 Prozent steigen.

### **Steht die Emission einer Anleihe immer in Konkurrenz zur Aufnahme eines Kredites bei einer Bank?**

**Marius Hoerner:** Nein, das ist eher selten. Am KMU-Markt gibt es Unternehmen, die außer der Anleihe keinerlei Schulden haben. Den meisten Emittenten geht es allerdings um den richtigen Finanzierungsmix. Kontokorrent und Anlagevermögen werden über Kreditinstitute finanziert, Expansion, Ausbau des Vertriebs, Digitalisierung und Marketing finanziert die Anleihe. Das ist aber von Unternehmen zu Unternehmen und Branche zu Branche unterschiedlich.

### **Wieso entscheiden sich Unternehmen für eine Anleihe als Finanzierungsvehikel?**

**Angela Leser:** Wie gesagt, eine gesunde Diversifikation minimiert das Risiko. Hinzu kommt, dass Banken durch immer tiefgreifendere Regularien in der Kreditvergabe limitiert sind. Ein Beispiel: Am KMU-Markt gibt es ein Unternehmen, das von seinem Hauptkunden gebeten wurde auf dem Grundstück nebenan in China ein Werk zu errichten, damit die Produkte nur noch über die Straße geliefert werden müssen. Das wollte keine Bank finanzieren. Zu weit

weg, zu kompliziert, chinesische Gesetze, Basel III, Basel IV, keine Chance....

**Marius Hoerner:** Das Unternehmen hat sich dann für eine Anleihe entschieden und konnte das neue Werk finanzieren und Umsatz, Ergebnis und Marktposition stärken.

### **Was ist der Vorteil für Unternehmen, über eine Anleihe und nicht über das Eigenkapital finanzielle Mittel einzuwerben?**

**Marius Hoerner:** Eine Eigenkapitalfinanzierung bedeutet immer, Teile des Unternehmens aus der Hand geben zu müssen. Kein mittelständischer Unternehmer, schon gar nicht Familienunternehmer möchte dritte Eigentümer im Unternehmen.

**Angela Leser:** Investoren sehen das in der Regel anders und möchten auch am Equity Upside partizipieren. Daher haben wir in den letzten zwei Jahren eine neue Anleihe-

klasse entwickelt. Der Anleger bekommt einen attraktiven Zins und wird im Falle eines IPOs oder eines Verkaufs des Unternehmens zu festgelegten Konditionen am Mehrwert beteiligt. Im Grunde handelt es sich um eine Wandelanleihe mit aufschiebender Bedingung.

### **Spielen die ESG-Kriterien bei KMU-Anleihen eine Rolle?**

**Angela Leser:** ESG – Environmental (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (verantwortungsvolle Unternehmensführung) – rückt auch bei KMU-Anleihen weiter in den Fokus. Zunehmend sehen wir Green Bonds und Sustainability-linked Bonds. Während bei Green Bonds der Emissionserlös ausschließlich für „Grüne Projekte“ verwendet werden darf, ist der Verwendungszweck bei Sustainability-linked Bonds frei. Allerdings muss das Unternehmen in einem festgelegten Zeitraum festgelegte ESG-Kriterien erreichen. Ansonsten steigt der Zins.

Leider ist nicht immer drin was draufsteht. In dem Fall spricht man von „Green Washing“. Echte Green Bonds sind strikt nach den internationalen ICMA-Regularien strukturiert und für den Emittenten mit einem erhöhten

Aufwand verbunden. Die Kupons liegen meist leicht unter dem von „normalen“ Anleihen. Für den Anleger lohnt es sich trotzdem, zumindest dann, wenn ihm Umwelt und soziale Verantwortung am Herzen liegen.

### **Wie schauen Sie derzeit auf den Gesamtmarkt und welche Rolle ordnen Sie den Anleihen dabei zu?**

**Marius Hoerner:** Die Frage läuft darauf hinaus, ob der Aktienmarkt überhitzt ist und die klare Antwort ist: „Jein“. In den letzten zwei Jahren sind einige Branchen in den Fokus gerückt. Da darf die aktuelle Bewertung durchaus hinterfragt werden und die Korrekturen laufen bereits oder werden kommen. Wir be-

antworten die Frage anders:

Egal zu welcher Zeit und in welcher Marktphase gilt: In ein gut strukturiertes Portfolio gehören immer Aktien und Anleihen. Die Faustregel sagt 30 Prozent bis 70 Prozent des einen oder anderen und meistens liegt die Wahrheit in der Mitte bei 50 Prozent. Das lässt Aktien- wie Anleiheenthusiasten aufschreien, ist aber für den großen Teil der Investoren die beste Wahl, da so die größte Stabilität ins Depot kommt.



*Marius Hoerner, Managing Director bei One Square*

## Das Kapital soll grüner werden

Nachhaltige Investments stehen ganz oben auf der Liste der EU-Verantwortlichen. Dafür hat die Kommission unter anderem das Projekt „Green Deal“ auf die Schiene gesetzt, das ein wichtiger Teil der angestrebten Kapitalmarktunion (KMU) ist. Ziel dabei ist es, dass Kapital zukünftig vor allem in solche Bereiche, die die Entwicklung hin zu nachhaltigem Wirtschaften unterstützen, gelenkt wird.



Die Anleger sind da bereits einen Schritt weiter. Allein in Deutschland ist 2020 die Summe des in nachhaltige Anlagen investierten Kapitals auf 335 Milliarden Euro gestiegen. „Die treibende Kraft dabei sind die Privatanleger.“

Die DSW ist Mitglied von



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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

Jetzt gilt es, das Regelwerk entsprechend anzupassen“, sagt die stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin Jella Benner-Heinacher.

### Anleger müssen umfassend und unabhängig informiert werden

Funktionieren kann die Kapitalmarktunion nur, wenn die Privatanleger gut informiert und finanziell gebildet wer-

den. Die Informationsmöglichkeiten verbessern soll die von der europäischen Finanzaufsicht ESMA begleitete Datenplattform European Single Access Point (ESAP). „Der unkomplizierte und kostengünstige Zugang zu Finanzinformationen ist ein entscheidender Schritt. Was noch fehlt ist die Fortbildung der Verbraucher und (künftigen) Anleger im Hinblick auf nachhaltige Unternehmen und Finanzprodukte, und zwar möglichst von neutraler Seite wie etwa der DSW“, sagt Benner-Heinacher.



## Veranstaltungen

### Aktien- und Anlegerforen

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

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

Derzeit sind folgende virtuelle Foren geplant:

Dienstag, 16.11.2021	18:30 Uhr	virtuell	BASF	SAP
Donnerstag, 25.11.2021	18:30 Uhr	virtuell	Fresenius Medical Care	Heidelberger Druckmaschinen
Mittwoch, 01.12.2021	18:30 Uhr	Industrieclub	Lanxess	Gerresheimer
Donnerstag, 02.12.2021	18:30 Uhr	virtuell	Siemens	Knaus Tabbert
Montag, 06.12.2021	18:30 Uhr	Essen	Post	Evonik
Dienstag, 10.12.2021	18:30 Uhr	virtuell	K+S	

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

Die DSW ist Mitglied von



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



## Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin



## Krypto-Investments: ETP statt US-ETF

**Frage:** Mich fasziniert das Thema der Kryptowährungen. Allerdings war ich bisher sehr zurückhaltend und habe noch nicht investiert, da ich erstens zu wenig davon verstehe und zweitens auch fürchte, dass mein Zugangscode gehackt werden könnte. Jetzt habe ich gehört, dass es in den USA erstmals einen Exchange Traded Fund (ETF) auf Krypto gibt und dieser auch offiziell zugelassen wurde. Ist dieses Anlageprodukt aus Ihrer Sicht auch etwas für Privatanleger in Deutschland?

**Antwort:** Tatsächlich stufen viele Branchenkenner die Zulassung des ersten börsengehandelten Krypto-ETFs in den USA als bahnbrechend ein. Es lohnt sich allerdings, das Konstrukt etwas genauer zu analysieren: Im Grunde genommen ist es kein direktes Investment in Bitcoin. Der Fonds investiert vielmehr in Terminkontrakte, sogenannte Bitcoin Futures. Für Privatanleger sind diese Termingeschäfte aber durchaus mit Risiken behaftet und daher nicht unbedingt zu empfehlen. Hinzukommt, dass sie für ein solches Investment ein Konto in den USA benötigen. Insofern sollten Sie sich vielleicht eher den Markt in Deutschland mit den sogenannten Exchange Traded Products (ETPs) ansehen. Hierbei handelt es sich um auf Xetra handelbare Krypto-Schuldverschreibungen. Diese Anlagevehikel vollziehen ebenfalls den Bitcoin-, Ether- oder Litecoin-Kurs nach. Anders als bei einem Direkt-Investment sparen Sie sich hierbei aber den Aufwand für das Investment in Kryptowährungen (Wallet, Code). Dennoch sollten Privatanleger die Risiken und Kosten genau unter die Lupe nehmen. Hier lohnt sich auf jeden Fall der Blick auf die zugrundeliegenden Gebühren, die häufig bei deutlich über 2 Prozent liegen.

## Wirecard: Schrecken ohne Ende

Die Tage der Wirecard-Aktie im regulierten Handel sind gezählt. Die Frankfurter Börse hat jetzt entschieden, die Zulassung der Aktien des Skandal-Unternehmens zum General Standard, wo sie seit ihrem Rauswurf aus dem DAX notiert sind, zu widerrufen. Am 15. November soll Schluss sein. Wie die Börse mitteilte, werde es dann auch keine Preisermittlung für Wirecard-Aktien mehr geben.

„Für Investoren, die das Papier noch im Depot haben, ist das keine gute Nachricht. Wer zukünftig Wirecard-Aktien handeln will, wird auf den weitgehend unregulierten

Freiverkehr ausweichen müssen. Wie lange das funktioniert, ist völlig offen“, sagt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler. „Betroffene Aktionäre sollten aus unserer Sicht jetzt mehr denn je über einen Verkauf der Aktie nachdenken“, fasst der DSW-Mann zusammen.

Der tiefe Fall von Wirecard ist in der deutschen Wirtschaftsgeschichte bisher einzigartig. Lange galt das Unternehmen als der Beweis dafür, dass es auch in Deutschland möglich ist, einen echten internationalen Champion im Bereich der elektronischen Zahlungsabwicklung zu gründen und selbst gegen Konkurrenzriesen wie Paypal zum Erfolg zu führen. Eine Firma, die den Großen der Branche nicht nur Paroli bietet, sondern sie in etlichen Bereichen locker überflügelt. An diesem Bild konnte selbst kritischste Berichterstattung lange wenig ändern. Am Ende blieb davon nichts übrig. Der Fall war sehr tief und extrem schnell. Rund 194 Euro waren die

Die DSW ist Mitglied von



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



Wirecard-Aktien im September 2018 wert – Rekord. Kurz vor dem Zusammenbruch im Juni 2020 notierte das Papier immer noch über 92 Euro. Nachdem klar war, dass 1,9 Milliarden Euro auf der Aktivseite der Wirecard Bilanz fehlen und wohl nie existiert haben, dauerte es gerade einmal sieben Tagen bis zur Insolvenzanmeldung. „Anleger, die den Zahlen und Ankündigungen des Unternehmens sowie den bis zum Geschäftsjahr 2018 testierten Bilanzen geglaubt haben, saßen innerhalb weniger Tage auf massiven Verlusten“, sagt Tüngler.

Aktuell ist die Wirecard-Aktie nur noch ein Pennystock. Die Kurse pendeln zwischen 15 und 25 Cent. „Da sind jetzt vor allem Spekulanten am Werk, die versuchen, mit Kursbewegungen im Cent-Bereich ihren Schnitt zu machen“, erklärt Tüngler. Sobald das Papier den regulierten Handel verlässt, dürfte der Kursverlauf noch erratischer werden. Die Preisfeststellung wird deutlich schwieriger, gleiches gilt für den Verkauf größerer Positionen. „Aber nur denjenigen, die verkaufen, wird ihre Bank den Verlust bescheinigen, der dann automatisch mit Gewinnen aus Aktienverkäufen verrechnet wird“, so Tüngler. Wie lange ein Verkauf noch problemlos möglich ist, sei nur schwer zu beurteilen. „Klar ist: Verluste, die nicht auf



einem Verkauf von Wertpapieren beruhen, sondern etwa auf einer Ausbuchung wegen Wertlosigkeit, können seit dem 1. Januar 2020 nur noch eingeschränkt, und zwar in Höhe von 20.000 Euro geltend gemacht werden“, warnt Tüngler.

## Die Abgeltungssteuer: Gut gemeint und immer schlechter gemacht

Mit dem einprägsamen Satz „Besser 25 Prozent von X als 42 Prozent von Nix“ begründete der damalige Finanzminister Peer Steinbrück (SPD) die Pläne zur Einführung einer pauschalen Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge. Ein Ziel der im Januar 2009 eingeführten Steuer war es, Deutschland als Finanzstandort für Anleger wieder attraktiver zu machen. Ein anderes, die Steuervermeidung in dem Bereich der Kapitalerträge in den Griff zu bekommen.

„Der Ansatz war nachvollziehbar. Leider wurde die damit verbundene Chance auf eine drastische Vereinfachung schon zu Beginn nicht genutzt. Und die gesetzlichen Anpassungen der letzten Jahre haben das eher schlimmer als besser gemacht. Viele Anlegerinnen und Anleger sind heute kaum noch in der Lage, die komplexen Verästelungen der Kapitalertragsbesteuerung nachzuvollziehen“, kritisiert DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

### Ziel: Gleichstellung aller Verlustverrechnungsmöglichkeiten

Insbesondere die Verrechnung von Verlusten hat sich immer mehr zum Ärgernis entwickelt. Besonders die letzten Änderungen haben es in sich: Da gibt es jetzt eine Begrenzung auf 20.000 Euro, die für die Verrechnung von



Verlusten aus Termingeschäften ebenso gilt wie für solche, die Aktien- oder Anleihebesitzern durch die Insolvenz eines Unternehmens entstanden sind, in das sie investiert hatten. Dabei hatte der Bundesfinanzhof (BFH), die höchste deutsche Instanz in Steuersachen, erst 2017 geurteilt, dass Verluste aus Wertpapiergeschäften auch dann steuerlich voll anerkannt werden müssen, wenn sie nicht im Rahmen eines Verkaufs, sondern durch Ausbuchung entstehen.

Verluste aus Aktienverkäufen wiederum dürfen nur mit Gewinnen aus Aktiengeschäften, nicht aber mit anderen Kapitalerträgen wie Zinsen oder Dividenden, verrechnet werden. Bei Verlusten aus Anleihen und Genussscheinen ist das dagegen problemlos möglich, was der BFH ebenfalls anders sieht und als potenziell verfassungswidrig einstuft. Die Steuerrichter reichten die Verantwortung für eine letztgültige Entscheidung in dieser Sache mittlerweile an das Bundesverfassungsgericht weiter. „Aus unserer Sicht kann die Entscheidung nur lauten, dass es zu einer Gleichstellung aller Verlustverrechnungsmöglichkeiten kommen muss. Auch die Begrenzungen müssen fallen“, sagt DSW-Mann Tüngler.

### Steuererklärung – Anleger müssen genau hinschauen

Hinzu kommt, dass manche Anleger nach der letzten Änderung selbst aktiv werden müssen. Die Steuerbescheinigungen der Banken mussten erst ab 2020 geändert werden. Sollte Anleger für die Jahre bis 2019 noch Aktienverluste haben, die in der Bankbescheinigung nicht ausgewiesen werden, müssen sie dies auf eigene Initiative beim Fiskus geltend machen. „Anleger müssen hellwach sein, und ihre Bankbescheinigungen genau anschauen, damit sie bei der Steuererklärung nichts vergessen“, sagt Tüngler.

## Sparen fürs Alter: Die meisten Produkte glänzen vor allem durch Underperformance

Die europäische Anlegerschutzorganisation BETTER FINANCE, deren Gründungsmitglied die DSW ist, hat die Daten zum langfristigen Sparen für die Altersvorsorge in 17 EU-Mitgliedstaaten analysiert\*.

„Damit legt BETTER FINANCE die umfassendste Untersuchung über die Leistungsfähigkeit und die Kosten von langfristigen Sparprodukten und Altersvorsorgeprodukten in der EU vor“, sagt Jella Benner-Heinacher, stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin und Vize-Präsidentin von BETTER FINANCE.

### Unterdurchschnittliche Rendite trotz haussierender Börse

Das Ergebnis ist ebenso erwartbar, wie unerfreulich: Obwohl die jahrelange Hausse an den Aktienmärkten die langfristigen Renditen etlicher Produkte, die ja oft ebenfalls einen Anteil in Aktien anlegen, verbessert hat, schaffen es

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



lediglich eine Handvoll, an die Performance einer einfachen Kapitalmarktbenchmark (50 Prozent Aktien und 50 Prozent Anleihen\*\*) heranzukommen. Rühmliche Ausnahmen sind die betrieblichen Rentenfonds in den Niederlanden und die Schwedische AP7 Safa Staatsfonds. „Leider gibt es sogar negative Renditen, was im Nachhinein bedeutet, dass es rentabler gewesen wäre, das Ersparte einfach unter die Matratze zu legen“, sagt Benner-Heinacher. Immerhin ist das deutsche Riester- und Rürupsanlegern erspart geblieben. Über einen Zeitraum von 15 Jahren (2005 bis 2020) kamen sie im Schnitt aber auch nicht über eine Vorsteuerrendite von gerade einmal 1,5 Prozent p.a. hinaus.

Das Problem liegt zum einen in dem oft relativ hohen Anteil an Anleihen, von denen viele derzeit negative Renditen aufweisen, und zum anderen in den hohen Gebühren, die die Nettoerträge aufzehren. „Für die Sparer kommt ein weiteres Problem hinzu: Aufgrund der mangelnden Transparenz der oft komplexen Gebührenstrukturen, ist es kaum möglich, verschiedene Rentenanbieter und -produkte zu vergleichen“, so Benner-Heinacher.

### Enttäuschendes Preis-Leistungs-Verhältnis

Es sei daher höchste Zeit, die Preis-Leistungs-Verhältnisse angemessen zu beaufsichtigen, ist die DSW-Frau überzeugt. Gute Beispiele gibt es bereits innerhalb und außerhalb der EU: So entwickelt die britische Financial Conduct Authority (FCA) derzeit einen Rahmen für die Messung des

Preis-Leistungs-Verhältnisses bei betrieblichen und beitragsorientierten Altersversorgungssystemen im Vergleich zu ähnlichen Produkten. Die niederländische Finanzmarktaufsichtsbehörde wiederum hat Provisionen für solche Privatkundenanlagen komplett verboten und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) plant die Einführung eines Rahmens zur Überwachung des Preis-Leistungs-Verhältnisses auf dem fondsgebundenen Versicherungsmarkt.

Der Geschäftsführer von BETTER FINANCE, Guillaume Prache, betont, dass solche Maßnahmen dringend erforderlich seien: „Die Ergebnisse bestätigen, dass die reale Wertentwicklung der Altersvorsorgeprodukte allzu oft nur wenig mit der Entwicklung der Kapitalmärkte zu tun hat. Die hohen Gesamtkosten und die wiederauflebende Inflation könnten die Angemessenheit der Renten für viele Rentensparer in der EU weiter ernsthaft untergraben“.

*\*Die komplette Studie gibt es hier zum Download: <https://betterfinance.eu/publication/real-return-of-long-term-and-pension-savings-report-2021-edition/>*

*\*\*Benchmark: 50% Anleihen (Barclay's Pan-European Aggregate Bond Index) + 50% Aktien (FTSE WORLD TGR)*

Die DSW ist Mitglied von



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



# DSW- Landesverbände



## Neue Chance für Air Berlin-Aktionäre: Klage gegen Clearstream

Der Insolvenzverwalter Lucas Flöther ist noch mit der Aufarbeitung der Pleite der seinerzeit zweitgrößten deutschen Fluggesellschaft Air Berlin beschäftigt. Es ist auch seine Aufgabe dort Ansprüche gegen verschiedene Anspruchsgegner zu verfolgen und auch geltend zu machen. Nun hat er, dies wurde in verschiedenen Medien berichtet, einen neuen, scheinbar aussichtsreichen Weg identifiziert. Es handelt sich um eine Klage gegen die Verwahrstelle Clearstream.

Clearstream hat die Aufgabe, die sogenannte Globalurkunde, in der die Wertpapiere eines Unternehmens angelegt sind, zu verwahren. Ohne die Globalurkunde gibt es die Wertpapiere nicht. Clearstream ist hierbei international tätig.

Air Berlin war eine Gesellschaft nach dem Recht Großbritanniens (PLC). Auch hier war Clearstream scheinbar als Verwahrstelle beauftragt. Der Insolvenzverwalter vertritt die Ansicht, dass durch die Insolvenz der britischen Gesellschaft im Ausland das Unternehmen in Deutschland zu einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) geworden ist und die Clearstream die Alleininhaberin der Anteile geworden ist. Hieraus leitet er Ansprüche gegen die Clearstream ab.

Vorgehensweisen eines Insolvenzverwalters müssen immer aufmerksam verfolgt und aus anwaltlicher Sicht begleitet werden. Der Insolvenzverwalter muss im Sinne aller Gläubiger des insolventen Unternehmens tätig werden. Diesen gegenüber haftet er dementsprechend auch, wenn er dabei Fehler macht. Daher wird er in der Regel nur Ansprüche verfolgen, die eine gewisse Aussicht auf Erfolg haben. Er wird dabei die Interessen der (ehemaligen) Aktionäre jedoch nicht berücksichtigen. Sie sind nicht Gläubiger sondern Gesellschafter des Unternehmens. Es gibt daher zwar eine gute Chance, dass in dieser Richtung auch Ansprüche für die (ehemaligen) Aktionäre der Air Berlin entstanden sind. Diese könnten dann auch gegen Clearstream in Deutschland nach deutschem Recht geltend gemacht werden. Die Gesellschafter sitzen nämlich in Frankfurt am Main. Man muss sich als Aktionär aber selbst um die Realisierung kümmern. Das Vorgehen des Insolvenzverwalters ist davon nicht umfasst.

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)

## Achtung Verjährung! Wo geschädigte Anleger bis Ende 2021 noch reagieren müssen

Das Ende eines Kalenderjahres ist immer ein Zeitpunkt, den von Anlageskandalen betroffene Investoren sich im Kalender markieren müssen. Denn zum Ende eines Kalenderjahres verjähren zivilrechtliche Ansprüche – drei Jahre, nachdem man von ihnen Kenntnis erlangen konnte. Dies betrifft natürlich auch das Ende des Jahres 2021. Hier gibt es wieder einige Sachverhalte, in denen zahlreiche Anleger betroffen sind.

Zunächst betrifft das den Diesel-Skandal der Daimler AG. Wie auch Volkswagen ist Daimler von diesem Skandal betroffen. Die Aktie des Stuttgarter Unternehmens war durch das Bekanntwerden eines Verdachts, dass auch bei Daimler verbotene Abschaltvorrichtungen genutzt werden, stark gefallen. Viele Investoren sind hier geschädigt. Es laufen bereits Klagen beim Landgericht Stuttgart. Es wird versucht, ein Kapitalanlegermusterverfahren (KapMuG) in die Wege zu leiten. Die entsprechenden Anträge sind gestellt, nur hat das OLG Stuttgart noch keinen Musterkläger ausgewählt. Ob dies vor Ende des Jahres 2021 passieren wird, ist ungewiss. Erst die Auswahl des Musterklägers ermöglicht es, sich kostengünstig am Kapitalanlegermusterverfahren durch Antragsanmeldung beteiligen zu können und darüber die Verjährung zu hemmen. Sollte der Musterkläger noch vor Jahresende ausgewählt werden, stünde diese Möglichkeit zur Verfügung. Wenn es dazu nicht mehr kommen sollte, dann müsste eine Klage eingereicht werden, um die Verjährung zu hemmen. Diese Klage würde dann später auch am KapMuG-Verfahren beteiligt.

Ein weiterer und großer Anlageskandal, bei dem mehrere 10.000 Personen betroffen sind, war das Container-Investitions-System P&R. Im Jahr 2018 gingen die Firmen der Unternehmensgruppe P&R insolvent und es kam bald danach heraus, dass es sich um ein gigantisches Schneeballsystem gehandelt hat und eine Vielzahl der Container nie vorhanden waren. Es gibt hier mehrere

Möglichkeiten, Ansprüche geltend zu machen und auch gerichtlich zu verfolgen. Diese Ansprüche werden Ende des Jahres 2021 verjähren. Vorgegangen werden kann gegen Wirtschaftsprüfer (hier laufen bereits Verfahren, inzwischen in der Berufungsinstanz), Vermittler, aber gegebenenfalls auch Ratingagenturen oder Steuerberater des Unternehmens. Gerade bei Vermittlern gab es seit 2018 Urteile in beide Richtungen. Die jüngste Rechtsprechung, gerade des LG München I, sieht dort danach aus, dass die Durchsetzung der Vermittlerhaftung vor Gericht durchaus möglich ist. Denn das Landgericht hat entschieden, dass ein Vermittler darauf hätte hinweisen müssen, dass der Wirtschaftsprüfer die Testate unter dem Jahresabschluss über alle Jahre nur mit eingeschränkten Bestätigungsvermerken versehen hat. Tatsächlich daraufhin gewiesen haben nur die allerwenigsten Vermittler.

Ebenfalls im Jahr 2018 wurde bekannt und daher ist hier auch eine Verjährung Ende des Jahres 2021 einschlägig, dass die Wirtschaftsprüfer der insolventen getgoods.de AG gegebenenfalls für die Schäden der Kapitalanleger zu haften haben. Auch hier ist ein Kapitalanlegermusterverfahren in Vorbereitung und der Erlass eines sogenannten Vorlagebeschlusses durch das LG Düsseldorf steht kurz bevor. Auch dieses Verfahren wird nicht mehr im Jahre 2021 eröffnet werden, sodass getgoods.de-Anleger auch hier die Verjährung nicht mehr durch eine Anmeldung zu diesem Verfahren hemmen können. Auch hier wird eine Klage nötig sein.

Ein weiterer Fall ist derjenige der Bayer AG. Hier war der Glyphosat-Skandal im Jahr 2018 in aller Munde. Es stellte sich die Frage, ob Bayer hier in korrekter Weise die Kapitalmarktöffentlichkeit im Rahmen seiner (Jahresabschluss-)Berichterstattung korrekt darüber informiert hat, welche Risiken hier auf das Unternehmen lauern. Ansprüche, die sich heraus ergeben können, verjähren auch am Ende Jahres 2021.

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)

# Kapitalmarkt



## Wenn der Dollar zum Problem wird

Der US-Dollar präsentierte sich zuletzt recht stabil. Und: Angesichts der angekündigten strafferen US-Geldpolitik erscheint eine Trendwende nicht unbedingt wahrscheinlich. Vor allem für einige Schwellenländer könnten daher die Probleme zunehmen.

Jackson ist schön. Wunderschön. Tief im Westen des Bundesstaates Wyoming, südlich des Yellow Stone Nationalparks, am Fuße der Rocky Mountains, liegt das kleine, rund 10.000 Kopf zählende Städtchen. Benannt nach einem Trapper, der Anfang der 19. Jahrhunderts hier wohl mehrmals Halt gemacht haben soll, auf seinem Weg in die Berge, wo er Fallen aufgestellt hat. Nun, das mit den Fallen ist zum Glück vorbei, geblieben ist Jackson, gelegen in einem Tal, das Jackson Hole.

Dass dieses wunderschöne Jackson nun ausgerechnet zu einem Problem wird, hat nichts mit dem Ort an sich zu tun, sondern mit der hier jährlich stattfindenden Konferenz der Notenbanken. Traditionell im August lädt das Federal Reserve Systems, kurz Fed, zur Tagung nach Jackson ein. Und dann kommen sie, die Banker, aus allen Herren Ländern. Man strömt zusammen, um zu reden und zu diskutieren, über die richtige und falsche Geldpolitik, über Zinsen und Anleihekäufe, über Dollar und Co. Und auch wenn die Konferenz in diesem Jahr zum größten Teil nur virtuell stattfand, Jackson erregte dennoch Aufmerksamkeit. Denn Fed-Chef Jerome Powell kündigte ein Ende der lockeren Geldpolitik an. Weil die Wirtschaft sich wieder erholt, es am Arbeitsmarkt klare Fortschritte gibt und auch die Inflation wieder

anzieht, könne man, so Powell, zumindest die Anleihekäufe durch die Notenbank zurückfahren. Zur Erinnerung: Aktuell stützt das Fed den Anleihemarkt monatlich im Umfang von 120 Milliarden Dollar.

Das gefiel dem Markt, vor allem die Zusage Powells, dass die Reduzierung nur nach und nach und mit großer Rücksicht auf die Marktgegebenheiten erfolgen soll. Der Dollar, auch Gradmesser für das Vertrauen der Anleger in die US-Notenbankpolitik, wertete auf. Gut zu sehen ist das unter anderem am Dollar-Index, der die Entwicklung der amerikanischen Währung gegenüber anderen wichtigen Handelswährungen wie dem Euro und dem Britischen Pfund widerspiegelt. Er legte im September, im Nachklang der Jackson-Konferenz, weiter zu.

### Wenn Dollar-Schulden zur Last werden

Das hört sich im ersten Moment alles gut an, ist es aber nicht unbedingt. Ein steigender Dollar ist nämlich für diejenigen ein Problem, die sich in der US-Währung verschuldet haben, also auf Dollar lautende Kredite aufgenommen haben. Und das sind eine Menge an Kreditnehmern, sowohl Privatpersonen und Unternehmen wie auch Staaten. Denn der Dollar ist immer noch die wichtigste Verschuldungswährung weltweit. Wertet nun die amerikanische Währung auf, dann sind die Schuldner gezwungen, ihre Verbindlichkeiten bei Fälligkeit zu einem unter Umständen deutlich weniger günstigen Wechselkurs zurückzuzahlen. Ist der Schuldenberg extrem groß und wertet der Dollar sehr stark auf, kann das im Extremfall auch die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners bedeuten. Das betrifft selbst Staaten. Experten blicken hier vor allem auf die Solvenz von einigen Schwellenländern, die eine hohe Dollar-Schuldenquote und zudem ein hohes Leistungsbilanzdefizit aufweisen. Sie

Die DSW ist Mitglied von



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





sind zur Finanzierung des Defizits ohnehin auf ausländisches Kapital angewiesen, das aber gerade angesichts ihrer steigenden Dollar-Schulden ausbleiben könnte.

Ein Gefahrenszenario, das nicht neu ist. Schon vor einigen Jahren zählte der US-Starökonom Nouriel Roubini einen steigenden Dollar zu den fünf größten Gefahren für die Weltwirtschaft, insbesondere für hochverschuldete Schwellenländer. Doch das Gefahrenpotenzial hat sich jüngst noch einmal verschärft, da nicht nur der Dollar steigt. Auch an der Zinsfront gibt es dunkle Wolken. Denn greift die US-Notenbank auf eine Zinsanhebung zur Eindämmung der Inflation zurück, verschlechtern sich noch einmal die Bedingungen für die Schuldner. Sie müssen nun noch tiefer in die Tasche greifen, um ihre Schulden zurückzuzahlen.

### Vergleichsweise geringe Verschuldung

Wie hoch die skizzierte Gefahr ist, darüber streitet man aber. Es gibt auch Beobachter, die darauf hinweisen, dass sich die Schuldenquote der Emerging Markets mit durchschnittlich rund 60 Prozent ihres Bruttoinlandsprodukts (BIP) insgesamt auf einem relativ niedrigen Niveau bewegen. Zum Vergleich, die G20-Industrieländer sind im Schnitt mit deutlich über 100 Prozent ihres BIPs verschuldet. Zudem hätten große Schwellenländer wie China und Russland in der Vergangenheit einiges unternommen, um ihre Dollar-Abhängigkeit zu reduzieren. Insgesamt, so ihr Fazit, seien die heutigen Gefahren für eine Überschuldung der Schwellenländer geringer als vor einigen Jahren.

### Selektives Engagement

Doch gewisse Risiken bleiben. Allein der Umstand, dass der Dollar wieder gefragt ist, ist auch ein Zeichen für eine wachsende Risikoaversion der Anleger. Diese geht einher mit einem Kapitalabfluss aus den naturgemäß risikanteren Schwellenländern. Dort könnte die Aversion zu Liquiditätsengpässen führen. Zudem, auch die Preise für Rohstoffe steigen rasant, und das nicht nur aufgrund der steigenden Dollarkurse. Einige Schwellenländer sind aber auf Rohstoffimporte angewiesen. Der Boom am Rohstoffmarkt könnte ihr Wirtschaftswachstum bremsen. Sind sie dann noch auf ausländisches Kapital angewiesen, könnte das durchaus zu größeren Problemen führen.

Nichtsdestotrotz, Schwellenländer bleiben als Depotbeimischung unersetzlich, daran ändert auch nichts die zurückliegende Konferenz der Notenbanken im Jackson Hole. Experten raten aber mehr und mehr zu selektiven Anlagen und empfehlen Länder, die nicht allzu hoch verschuldet sind und zur Garde der Rohstoffförderer gehören. Hier fallen unter anderem Staaten aus Lateinamerika auf, wie etwa Chile. Neben Kupfer und Nickel ist Chile auch ein wichtiger Lithiumproduzent. Scheut man nicht das politische Risiko, scheint auch Brasilien ein Blick wert. Das Land gehört immerhin zu den großen Eisenerzlieferanten. Aber auch Europa bietet Chancen. Russland ist ein wichtiger Öl- und Gaslieferant und einige osteuropäische Staaten haben in der Vergangenheit größere Reformschritte unternommen, um Mitglied in der Europäischen Union zu werden.

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

## Ein Sahnehäubchen zum Jahresschluss

*Kommt es an der Börse zu einer Jahresendrallye? Es gibt gute Argumente dafür, aber auch dagegen. Aber vielleicht macht die Frage auch wenig Sinn.*

Von Dr. Markus C. Zschaber

Warum sollte es in diesem Jahr anders sein? Kaum nähern wir uns dem Jahresende, wird an der Börse die Frage laut: Kommt sie, die Jahresendrallye, oder bleibt sie aus? Gleich vorweg, ob sie kommt oder nicht kommt, das kann ich an dieser Stelle auch nicht mit Sicherheit beantworten, aber ich kann Argumente dafür und dagegen ins Feld führen.

Für eine Jahresendrallye spricht, dass das fundamentale Umfeld positiv ist. Denn einen wesentlichen Einfluss auf die Aktienkurse haben die Zinsen. Sind sie niedrig, sind Aktien umso attraktiver. Und sie sind niedrig und werden es wohl auf absehbare Zeit auch bleiben. Für den Euroraum hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins schon vor längerer Zeit auf null Prozent gesenkt. Die Verantwortlichen haben zudem klipp und klar verlauten lassen, dass eine Zinserhöhung vorerst kein Thema ist. Über die Richtigkeit der Entscheidung kann man streiten – Stichwort Inflation –, aber sie ist nun mal gefällt. Auch in den USA sieht das nicht großartig anders aus. Auch wenn hier die Bereitschaft zu einem Zinsschritt etwa größer zu sein scheint als im Euroraum, von wirklich nachhaltig steigenden Zinsen über einen längeren Zeitraum gehen nur wenige Experten aus.

### Viele warten noch ab

Das Zinsumfeld spricht also für eine Jahresendrallye. Ebenso könnte das politische Umfeld ein Treiber werden, zumindest in Deutschland. In Berlin scheint sich die Ampel-Koalition zu verfestigen. Keine Steuererhöhungen, milliardenschwere Investitionen in neue Technologien – Börsenherz, was willst du mehr? Man muss nicht von allem, was da besprochen wird, begeistert sein, aber der Gesamttrend spricht dann doch für ein freundliches Börsenumfeld – und zwar nicht nur hierzulande, sondern vor allem in den USA. Dabei sind das höhere Wachstum, die – wie die jüngst präsentierten Quartalszahlen zeigen – er-

freuliche Gewinnentwicklung der US-Konzerne und der technologische Vorsprung nur einige Gründe, weshalb der US-Markt vergleichsweise attraktive Chancen bietet.

Positiv auch die Aussichten für die Dividendenentwicklung. 2022 könnte wieder ein starkes Dividendenjahr werden, was auch kurzfristig Potenzial für die Dividendenpapiere bedeutet. Und, last but not least, an der Börse ist derzeit wenig Euphorie zu spüren. Dafür gibt es als Gradmesser verschiedene Stimmungsbarometer, etwa den Euwax Sentiment Index. Er zeigt, ob Anleger eher auf einen steigenden oder fallenden DAX setzen. Setzen sie verstärkt auf einen steigenden DAX, könnte das ein Indiz für Euphorie und damit als Kontraindikator interpretiert werden. Und aktuell? Derzeit notiert der Index im Bereich von null Punkten. Das heißt, der Markt ist sich unsicher, viele stehen am Seitenrand und warten. Kommen dann positive Meldungen, könnte die Stimmung schnell zugunsten einer Jahresendrallye kippen.



### 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)

## Vorweihnachtliches Wunschdenken

Aber natürlich ist das nicht sicher. Allein der Skandal um den chinesischen Immobilienkonzern Evergrande birgt – auch kurzfristig – Risiken. Das Problem ist nämlich, dass auch westliche Vermögensverwalter an Chinas Immobilienmarkt und bei Evergrande engagiert sind. Auf sie könnte, wenn die Situation sich zuspitzt, zumindest ein hoher Abschreibungsbedarf zukommen. Auch wenn Evergrande nicht Lehman ist, Evergrande ist dennoch eine Gefahr für die Stabilität am Markt. Das sehen auch viele Experten so. In einer jüngst durch den Bundesverband öffentlicher Banken (VÖB) durchgeführten Umfrage unter den großen deutschen Bankeninstitutionen zur Einschätzung der DAX-Entwicklung im kommenden Jahr, weisen einige auf die Möglichkeit von zwischenzeitlichen größeren Korrekturen etwa in Folge von Evergrande hin. Insgesamt ist man für das kommende Jahr aber zuversichtlich, der DAX soll Ende 2022 zwischen 15.700 und 17.000 Punkten stehen, so das Ergebnis der im September durchgeführten Umfrage.



Zu den Risiken gehört auch noch die Corona-Pandemie, die wollen und dürfen wir hier nicht vergessen. Ein erneuter Lockdown ist nicht ausgeschlossen. Zudem: Aus der Pandemie heraus hat sich aus ökonomischer Sicht ein Verteilungskampf entwickelt. Weil in der Pandemie weniger produziert wurde, mangelt es nun an vielen Stellen. Lieferengpässe sind allgegenwärtig, treiben die Preise nach oben. Dass wiederum befeuert die Angst vor Inflation, was am Markt zu Unruhe führt.

## Entscheidend ist der langfristige Blick

Ohnehin ist das mit der Jahresendrallye so eine Sache. Alle reden von ihr, aber statistisch ist sie nicht verifizierbar. Seit 1959 hat der DAX im Dezember im Schnitt um ein Prozent zugelegt. Damit ist der Dezember bei Weitem nicht der beste Börsenmonat. Viel besser sind der März mit einer Performance von rund 1,6 Prozent und der November mit 1,4 Prozent. Die Jahresendrallye scheint also so eine Art vorweihnachtliches Wunschdenken zu sein, und weniger auf Fakten zu beruhen.

Doch kommt sie nun, die Jahresendrallye oder nicht? Die Antwort müssen wir schuldig bleiben. Einiges spricht dafür, aber es gibt auch Risiken. Ohnehin könnte aber die Suche nach einer Antwort unsinnig sein. Letztendlich kommt es vielmehr darauf an, was die Börse längerfristig macht. Und hier sieht es gut aus. Das ist der entscheidende Punkt, auf den wir als Anleger setzen sollten. Die Jahresendrallye wäre dann nur ein Sahnehäubchen, auf das man zur Not auch verzichten könnte, zumal das Gesamtjahr für die meisten Anleger wohl ohnehin schon sehr positiv war.



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

Bitte beachten Sie auch den Haftungsausschluss:

<https://zschaber.de/haftungsausschluss/>

## Das Stagflations-Szenario gewinnt an Wahrscheinlichkeit

Liebe DSW-Mitglieder,

letzte Woche veröffentlichte die Federal Reserve Bank von Atlanta, eine der zwölf regionalen Banken, die gemeinsam das US-Zentralbanksystem bilden, ihre jüngste Prognose zum US-Wirtschaftswachstum im abgelaufenen 3. Quartal. Sie senkte ihre ohnehin niedrigen Erwartungen von +1,2 auf nur noch +0,5 Prozent. Damit ist sie signifikant pessimistischer als die großen US-Investmentbanken, die in ihren Veröffentlichungen im Mittel noch von knapp unter +4 Prozent ausgehen. Ohnehin mehren sich in jüngster Zeit die negativen Überraschungen bei volkswirtschaftlichen Daten sowohl beim Wachstum (weniger als vom Konsens erwartet) als auch bei der Inflation (hartnäckig höher als vom Konsens erwartet). Was dürfte die überwiegende Reaktion von Verbrauchern auf die stark steigenden Preise sein? Mit mehr oder mit weniger Konsum?

Selbstverständlich stellt sich eine solche Frage nur für diejenigen Verbraucher, die über mobilisierbare Kaufkraftreserven verfügen. Das Stagflations-Szenario gewinnt an Wahrscheinlichkeit. Weltweit fangen die Rentenmärkte an, höhere Inflationsrisiken einzupreisen. Obwohl die Notenbanken weiterhin Tag für Tag mit unfassbar hohen, aus dem Nichts geschaffenen Geldbeträgen Staatsanleihen aufkaufen, geben die Kurse dieser Titel nach (Renditen steigen). Die Kurse weitgehend unverzinsten 10jähriger Staatsanleihen aus Deutschland und der Schweiz gaben in diesem Jahr um rund 4 bis 5 Prozent nach, jene aus Amerika und Großbritannien fielen sogar um 6 bis 9 Prozent. Wie werden sich die Kurse dieser Anleihen erst entwickeln, wenn die Notenbanken angesichts hartnäckig hoher Inflationsraten zumindest die Volumina ihrer Anleihekaufprogramme drosseln?

Das Einpreisen höherer Inflationsraten wird nicht nur Staats- und Unternehmensanleihen unter Druck setzen. Ein erheblicher Teil der vom Rentenmarkt abfließenden Mittel dürften am Aktienmarkt landen, allerdings werden wohl kaum alle



Titel profitieren. Auch bei Aktien wird sich die Spreu vom Weizen trennen. Die Spreu, das sind für uns Unternehmen in einem wettbewerbsintensiven Umfeld. Ihnen wird es zunehmend schwerer fallen, ihre ohnehin nicht allzu üppigen Margen angesichts steigender Kosten (inkl. Lohndrucks) halbwegs stabil zu halten. Wenn dann noch eine hohe Verschuldung auf der Bilanz lastet, dürfte es bei höheren Zinsen zumindest für einige recht eng werden. Zum Weizen gehören jene Qualitätsunternehmen, die unverzichtbare und kaum substituierbare Güter und Dienstleistungen anbieten. Diesen wird es auch zukünftig relativ leichtfallen, ihre Margen zu halten und sowohl im Umsatz als auch im Gewinn zu wachsen.

Ihr  
Wolfram Neubrandner  
Hanseatischer Anleger-Club (HAC)

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

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

## IR-Kontakte

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



#### GEA Group Aktiengesellschaft

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



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

#### HOCHTIEF Aktiengesellschaft

**Tobias Loskamp, CFA**  
Head of Capital Markets Strategy  
Alfredstraße 236  
45133 Essen



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

#### KPS AG

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



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

#### Siltronic AG

Investor Relations  
Siltronic AG  
Einsteinstraße 172  
Tower B / Blue Tower  
81677 München



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

Die DSW ist Mitglied von



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



## IR-Kontakte

Die Investor-Relations-Abteilungen stellen sich vor



### SMT Scharf AG

#### Thorben Burbach (cometis AG)

Investor Relations  
SMT Scharf AG  
Römerstraße 104  
59075 Hamm



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

### VIB Vermögen AG

#### Petra Riechert

Leiterin Investor Relations  
Tilly-Park 1  
86633 Neuburg/Donau



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

### Viscom AG

#### Anna Borkowski

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



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

### STEMMER IMAGING AG

#### Sabine Hertel

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



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

Die DSW ist Mitglied von



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



# Schon Mitglied?

1947 gegründet

1 Zentrale und 8 Landesverbände

Mehr als 25 000 Mitglieder

Dachverband der 7000 deutschen Investmentclubs

52-mal pro Jahr kostenlos das Wirtschaftsmagazin FOCUS-MONEY

Über 100 Seminare p. a. speziell für Anleger

Interessenvertretung auf über 650 Hauptversammlungen

Griechenland-Arbeitsgemeinschaft

Unabhängige und interessenfreie Informationen über Ihre Anlagen

Analyse und kritische Bewertung der Management-Aktivitäten

Kostenlose außergerichtliche Erstberatung der DSW-Mitglieder



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

Sie wollen detaillierte Hintergrundinformationen und seriöse Anlagetipps? DSW-Mitglieder erhalten FOCUS-MONEY, Deutschlands modernes Wirtschaftsmagazin, im kostenlosen Abonnement wöchentlich frei Haus.

**DSW**  
Die Anlegerschützer

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.

**JA! Ich möchte DSW-Mitglied werden**

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

Name, Vorname

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

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

Bank

Kontonummer

BLZ

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

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