

## Inhaltsverzeichnis

### 2-6 DSW-Mitteilungen

- 2 Schreckgespenst vor dem Ende?
- 2 *Experten-Tipp*: Finanztransaktionssteuer: keine weiteren Belastungen für Privatanleger
- 3 Kanadische Gold- und Minenaktien: Hoffnung für Aktionäre
- 4 Ausblick: Hauptversammlungen 2015  
Die „Hot-Spots“ der HV-Saison
- 5 Planspiel Börse: DSW gratuliert den Siegern
- 6 HAC-Marktkommentar:  
US-Notenbank unter Zugzwang

### 7 Mittelstandsanleihen

- 7 Mittelstandsanleihen-Monitor
- 7 Tophedge AG insolvent –  
Anleihegläubiger bangen um ihr Geld
- 7 MBB Clean Energy AG –  
Erste Anleihegläubiger reichen Klagen ein

### 8-11 Aktivitäten der Landesverbände

- 8 Die Jagd nach höheren Zinsen
- 8 Darlehensvertrag –  
Kündigungsrechte für den Darlehensnehmer
- 9 Verwaltungskostenbeiträge in Darlehen  
als Bearbeitungsgebühren?
- 10 Prüfung der Kreditwürdigkeit –  
Beweislast liegt beim Kreditgeber
- 10 Umweltbank AG erstattet Darlehensnehmern  
Kreditbearbeitungsgebühren
- 11 Anlegerfrage an Malte Diesselhorst
- 11 Rede auf der Hauptversammlung  
der Infineon Technologies AG

### 12 Konjunkturmonitor

Europa könnte positiv überraschen

### 13 Börsenmonitor

DAX auf Rekordjagd

### 14 Impressum

### 14 Veranstaltungen

### 15 Mitgliedsantrag

## Neue Rubrik: Mittelstandsanleihen



Liebe Leserin, lieber Leser,

**jeden ersten Freitag im Monat erhalten Sie nun seit fast zwei Jahren diesen Newsletter. In dieser Ausgabe werden Sie erstmals eine gesonderte Rubrik rund um das Thema Mittelstandsanleihen finden. Damit möchte wir uns diesem Thema noch intensiver und sichtbarer widmen.**

Tatsächlich gibt es gute Gründe dafür, dass wir unseren Blick auf Mittelstandsanleihen richten. So steht zu befürchten, dass in den nächsten zwei Jahren mit der Endfälligkeit vieler Mittelstandsanleihen, die Probleme für uns Anleger deutlich größer werden. Denn dann wird sich zeigen, ob eine Refinanzierung gestemmt werden kann oder im besten Fall das Unternehmen aus eigener Kraft in der Lage ist, die über die Anleihe erhaltenen Mittel zurückzuzahlen. Vielen Emittenten wird dies leider nicht gelingen. In einem solchen Ernstfall – so schlimm die Situation dann auch für den einzelnen Anleger sein mag – gilt es, besonnen zu reagieren und sehr bewusst alle Möglichkeiten zu prüfen und dann organisiert durchzusetzen. Besonders zu betonen ist dabei der Aspekt „organisiert“. Denn nur dann, wenn die Anleihegläubiger mit einer Stimme sprechen, werden sie ihre Interessen gegen oder mit den anderen Gläubigergruppen durchsetzen können.

Zur besseren Orientierung und Information finden Sie aber in unserem Newsletter nicht nur eine neue Rubrik zum Thema Mittelstandsanleihen. Die DSW arbeitet auch an einer Watchlist für Mittelstandsanleihen, mit der wir schon vor der eigentlichen Insolvenz auf besondere Problemfälle aufmerksam machen wollen. So erhalten Sie als Leser unseres Newsletters einen besonderen Informationsvorsprung. Darüber hinaus können Sie sich mit unserer „Checkliste Mittelstandsanleihen“ schnell einen Überblick über die wesentlichen Fragen verschaffen, die sich Privatinvestoren vor einem Investment stellen sollten. Selbstverständlich beinhaltet dieser Newsletter auch weiterhin die klassischen Anlegerthemen zu Aktien, Fonds, Märkten und allen anderen wichtigen Geschehnissen rund ums Anlegen. Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre.

Ihr Marc Tüngler

## Schreckgespenst vor dem Ende?

**Für viele Privataktionäre ist es in den vergangenen Monaten zum regelrechten Schreckgespenst geworden – das Delisting. Dieser Rückzug von der Börse ist seit der im Oktober 2013 getroffenen sogenannten „Frosta-Entscheidung“ des Bundesgerichtshofs (BGH) möglich, ohne einen entsprechenden Hauptversammlungsbeschluss und ohne, dass den Anteilseignern ein angemessenes Rückkaufangebot für ihre Aktien unterbreitet werden müsste.**

Damit hat der BGH das Tor zum einfachen und aktionärsunfreundlichen Rückzug von der Börse weit aufgestoßen. Die Konsequenzen des Urteils der BGH-Richter sind bereits zu erkennen: Viele Anleger erfahren erst nach dem Delisting von der Entscheidung des Unternehmens, die Börsennotierung aufzugeben, und bleiben dann auf kaum noch handelbaren Papieren sitzen, die zudem in der Regel noch deutlich an Wert verloren haben.

„Ein wirklich unhaltbarer Zustand“, schimpft DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler seit Monaten. Dass beispiels-

weise die Börse Düsseldorf über ihre Börsensatzung die Handelbarkeit solcher Papiere zeitlich verlängert hat, ist laut Tüngler zwar ein vorbildliches Signal, doch letztlich plädiert Deutschlands großer Investorenverband dafür, dass der Gesetzgeber aktiv wird.

Offenbar sind die Proteste der Anlegerschützer nun bei der Großen Koalition auf offene Ohren gestoßen. Medienberichten zufolge plant die Bundesregierung über die jährliche Aktienrechtsnovelle eine Wiedereinführung der Abfindungspflicht.

Für DSW-Chef Tüngler wäre das ein Durchbruch: „Es ist natürlich noch nichts entschieden, deswegen wollen wir uns nicht zu früh freuen. Aber das geht genau in die Richtung, in der unsere Hauptforderung liegt“.

Wie drängend das Problem ist, zeigt ein Blick in die Statistik: Nachdem der BGH den Weg für das vereinfachte Delisting geebnet hatte, kam es in den letzten Monaten zu einer wahren Welle solcher Fälle. Knapp 40 Delistings gab es innerhalb des letzten Jahres insgesamt.

### Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

## Finanztransaktionssteuer: keine weiteren Belastungen für Privatanleger

**Frage:** Die jüngsten Aktionärszahlen in Deutschland haben mir gezeigt, dass die meisten Privatanleger an der Vermehrung ihres Vermögens über die rasante Aktienentwicklung in den letzten Jahren kaum beteiligt waren. Müsste der Staat nicht viel mehr dafür tun, dass auch die Privatanleger die Aktie als Anlageform zur privaten Vermögensbildung entdecken? Mein Eindruck ist, dass eher das Gegenteil der Fall ist: So sprechen wir jetzt schon seit Jahren über die Einführung der Finanztransaktionssteuer. Was ist daraus geworden? Kommt sie? Und: Besteht Hoffnung, dass der Privatanleger von dieser Steuer ausgenommen wird?

**Antwort:** Die Verhandlungen der elf EU-Staaten Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Belgien, Griechenland, Portugal, Spanien, Slowenien, Estland und Slowakei, die eine solche Finanztransaktionssteuer einführen wollen, gestalten sich

schwierig. Schon deshalb wird es wohl noch dauern, bis eine solche Steuer wirklich kommt. Es wäre aber verfrüht, von einem endgültigen Scheitern zu sprechen. Interessant ist es jedoch einen Blick auf die Erfahrungen zu werfen, die Italien und Frankreich mit der Einführung dieser Steuer vor ein paar Jahren bereits gemacht haben. Zwei Aspekte werden dabei deutlich: Einerseits liegen die Einnahmen hieraus weit unter den Erwartungen der jeweiligen Finanzminister. Auf der anderen Seite führt die Steuer zu einem beträchtlichen Rückgang des Börsenhandels an den betroffenen Börsenplätzen. Für den Privatanleger liegt ein weiterer negativer Effekt in einem

gleichzeitig zu verzeichnenden Anstieg der Transaktionskosten. Aus diesen Erfahrungen sollten nun auch die richtigen Lehren gezogen werden. Eine besonders wichtige Lehre kann aus Sicht der DSW nur sein: Wenn eine solche Steuer kommt, dann sollte der Privatanleger von dieser Steuer ausgenommen werden, um nicht weiter von einem Investment in die Anlageform Aktie abzuschrecken.



## Kanadische Gold- und Minenaktien: Hoffnung für Aktionäre

**Andrew Morganti ist US-Anwalt und DSW-Experte für Kapitalmarktfragen in Kanada. Im Interview erklärt er, welche Klagemöglichkeiten deutsche Aktionäre haben.**



**Frage:** Herr Morganti, Sie sind US-Anwalt mit einer Zulassung auch für die kanadischen Gerichte. Aktuell führen Sie eine Vielzahl von Klageverfahren in Kanada für kanadische Aktionäre. Jetzt besteht aus Ihrer Sicht erstmals auch die Chance für deutsche Aktionäre, sich über die DSW diesen kanadischen Sammelklagen anzuschließen. Könnten Sie uns sagen, auf welcher Rechtsgrundlage diese kanadischen Sammelklagen basieren?

**Andrew Morganti:** Es gibt ein umfangreiches Instrumentarium für Aktionärsklagen in Kanada. Die wichtigsten Instrumente basieren auf dem Ontario Securities Act (OSA), also dem Ontario-Wertpapiergesetz. Häufigste Anspruchsgrundlage ist der Fall öffentlicher ‚misrepresentations‘ - also irreführender Darstellungen vonseiten des Emittenten. In einem solchen Fall können die Aktionäre, die durch den hierdurch entstandenen Verfall des Aktienkurses einen Schaden erlitten haben, Schadensersatz verlangen.

**Frage:** Gibt es hierfür eine Verjährungsfrist, die zu beachten ist?

**Morganti:** Ja, für diese gesetzlichen Ansprüche gilt eine Verjährungsfrist von drei Jahren ab dem Zeitpunkt der irreführenden Veröffentlichung oder im Fall des Unterlassens ab dem Zeitpunkt des Kursverfalls der Aktie.

**Frage:** Bis zu der Entscheidung Morrison vs. National Australia Bank in den USA war es deutschen Aktionären auch möglich, an US-Sammelklagen (Class-Actions) teilzunehmen. Dann hat das US-Gericht klargestellt, dass Kläger, die die Aktien nicht an einer US-Börse gekauft haben, dort auch nicht klagebefugt sind. Wie sieht die Situation in Kanada aus? Gibt es dort auch

entsprechende Beschränkungen für ausländische Aktionäre wie im Fall Morrison?

**Morganti:** In der Tat hat die Morrison-Entscheidung die Möglichkeiten deutscher Aktionäre, an US-Class-Actions teilzunehmen, quasi ausgeschlossen. Anders sieht es aktuell in Kanada aus: Hier haben die Gerichte Beschränkungen wie im Fall Morrison ausdrücklich zurückgewiesen. Damit steht die Tür für die deutschen Aktionäre offen. Sie können dank der Kooperation der DSW mit unserer Kanzlei an den Klageverfahren in Kanada teilnehmen beziehungsweise von den Vergleichen profitieren.

**Frage:** Um welche aktuellen Fälle handelt es sich?

**Morganti:** Wir müssen unterscheiden zwischen Gesellschaften bei denen die Klageverfahren bereits abgeschlossen sind und wir einen Vergleich erreichen konnten, und solchen Gesellschaften, bei denen wir eben erst eine Klage eingereicht haben.

**Frage:** Könnten Sie uns bitte ein paar konkrete Beispiele nennen?

**Morganti:** Ja, gerne. Unsere Kanzlei führt eine Vielzahl von Klageverfahren gegen börsennotierte kanadische Aktiengesellschaften wie zum Beispiel Nevsun Resources: Hier konnten wir nach einem Klageverfahren inzwischen einen Vergleich erzielen, von dem auch deutsche Aktionäre über die DSW profitieren können. Daneben gibt es aber auch Gesellschaften wie Allied Nevada Gold und Detour Gold, bei denen wir eine Sammelklage zugunsten von Aktionären einreichen werden. Hier wird es noch ein paar Jahre dauern, bis erste Ergebnisse vorliegen.

**Frage:** Gibt es noch weitere Unterschiede zu der Situation in den USA?

**Morganti:** Es gibt viele Unterschiede, aber einen wichtigen würde ich gerne noch erwähnen: In Kanada wird der Schaden objektiv ermittelt, und der Beklagte, also die Gesellschaft, trägt die Last dafür zu beweisen, dass die Veränderungen des Aktienkurses nicht auf die behaupteten irreführenden Veröffentlichungen zurückzuführen sind. Das ist ein klarer Vorteil für die Aktionäre!

Wenn Sie Aktionär folgender kanadischer Aktiengesellschaften sind:

**Nevsun Resources**  
**Allied Nevada Gold**  
**Detour Gold**

und sich an einer Klage oder dem Vergleich beteiligen wollen, wenden Sie sich bitte für weitere Informationen direkt an:  
 Frederik Beckendorff unter Tel. 0211/669738  
 E-Mail: frederik.beckendorff@dsw-info.de

## Ausblick: Hauptversammlungen 2015 Die „Hot-Spots“ der HV-Saison

Die Winterpause ist beendet, es geht wieder los. Nicht nur in der Fußball-Bundesliga ist wieder Saison. Auch bei den börsennotierten Unternehmen hat die neue HV-Saison bereits begonnen. Mit Siemens und ThyssenKrupp haben die ersten großen Hauptversammlungen traditionell bereits Ende Januar/Anfang Februar stattgefunden. Doch das ist erst der Auftakt. In den kommenden Wochen und Monaten informieren die Aktiengesellschaften wieder ihre Anteilseigner über das abgelaufene Geschäftsjahr und stellen sich den kritischen Fragen ihrer Eigentümer, der Aktionäre.

Auf rund 700 solcher Veranstaltungen werden die Sprecher der DSW dieses Jahr den Unternehmen auf den Zahn fühlen. „Natürlich haben viele Unternehmen das Geschäftsjahr sehr erfolgreich abgeschlossen und werden voraussichtlich ihre Anteilseigner mit attraktiven Dividenden am Erfolg beteiligen. Damit dürfte dann auch die Hauptversammlung eher harmonisch werden. Dennoch gibt es bei vielen AGs offene Fragen und Themen, die die HVs sehr interessant machen könnten“, so Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der DSW.

Neben übergeordneten Themen wie Vorstandsvergütung, Prognosen oder Dividendenquoten gibt es eine ganze Reihe unternehmensspezifischen Fragestellungen. Dies nicht zuletzt, da die Herausforderungen an die Unternehmen im aktuellen makroökonomischen Umfeld enorm angestiegen sind. Vor diesem Hintergrund hat die DSW in diesem Jahr erstmals ihre erfahrenen HV-Sprecher gefragt, welche der Aktionärstreffen sie für aufregend, spannend oder besonders kontrovers halten. Die Ergebnisse zeigen, wo die Aktionäre 2015 schon im Vorfeld mit spannungsgeladenen Hauptversammlungen rechnen können. Genannt wurden von den Sprechern viele bekannte, aber auch überraschende „Hot-Spot-Kandidaten“:

**adidas AG:** Wie geht es weiter mit Herbert Hainer und „seiner“ adidas AG? Die große Frage nach der richtigen Strategie gilt es zu beantworten. Die Russlandsanktionen und der fallende Rubelkurs setzen dem Sportartikelhersteller zusätzlich arg zu. In 2015 steht zudem kein wirklich großes Sportereignis an, was positive Impulse setzen könnte. Die Aktionäre sind besorgt.

**Commerzbank AG:** Die Commerzbank gehört zu den Dauerbrennern unter den kritischen Aktionärstreffen. Die Themen sind nicht trivial: Kommt das Unternehmen endlich wieder auf die Füße? Und steht sie am Ende besser da als die Deutsche Bank?

**Delticom AG:** Der Reifenonlinehändler hatte im letzten Jahr den Konkurrenten Tirendo übernommen. Bisher hat sich das

nicht wirklich bezahlt gemacht. Ein weiteres Thema wird der nicht ausreichend aufgearbeitete Weggang des Finanzvorstands im letzten Geschäftsjahr sein.

**Deutsche Bank AG:** Die größte deutsche Bank steht schon seit einigen Jahren für aufwühlende Hauptversammlungen. In der diesjährigen wird es in erster Linie um die Frage nach der Verantwortlichkeit für Schäden durch Rechtsprozesse gehen. Hier stellt sich aus DSW-Sicht die Frage nach einer Klärung der Hintergründe. Auch das schwächelnde Hauptgeschäft wird sicher für Diskussionsstoff sorgen. Im Zentrum wird dabei die bis zur HV ausgerufenen, „neue“ Strategie stehen.



**Deutsche Börse AG:** Auf der Hauptversammlung wird die Inthronisierung des Nachfolgers des langjährigen Vorstandschefs Reto Francioni die Diskussion bestimmen. Mit Carsten Kengeter übernimmt ein Investmentbanker das Ruder.

**Deutsche Lufthansa AG:** Egal, ob Kabine, Boden oder Cockpit, irgendjemand streikt anscheinend immer. Die Belastungen aus den Arbeitskämpfen kommen zu den vielfältigen operativen Herausforderungen hinzu. Auch wenn aktuell der Kerosinpreis hilft, gilt es, das Sparprogramm weiter voranzutreiben. Die Konkurrenz auf der Langstrecke ist hart. Daher sollten alle Stakeholder umdenken.

**Deutsche Telekom AG:** Der Vorstand der Deutschen Telekom hat zuletzt selbstbewusst agiert und ist einige Probleme aktiv angegangen. So mancher alte Zopf sollte aus Sicht der Aktionäre aber noch abgeschnitten werden. Dass die Ge-

schäfte in den Großbritannien und den USA mittlerweile besser laufen, goutieren die Anleger. Offen ist allerdings nach wie vor, wie das Unternehmen auf den kontinuierlichen Preisverfall bei gleichzeitig exorbitanten Investitionsvolumen reagieren wird.

**Fraport AG:** Die Anteilseigner der Frankfurter Flughafengesellschaft Fraport interessiert vor allem die weitere Planung rund um das für die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens wichtige Terminal 3. Der Bau des neuen Terminals soll nach langen Auseinandersetzungen im Sommer beginnen. So ganz glauben können die Fraport-Aktionäre das aber noch nicht.

**Lanxess AG:** Lanxess-Aktionäre sind zuletzt Kummer gewohnt. Hoffnung keimte mit dem neuen Vorstandschef Matthias Zachert auf. Der bittet um Geduld, die die Aktionäre wohl auch aufbringen werden (müssen). CEO Zachert wird gut beraten sein, seinen Fahrplan konkret zu erläutern.

**Neschen AG:** Der Maschinenbauer hat bereits seit geraumer Zeit Probleme mit einem US-Hedgefonds, der von JP Morgan ein Kreditpaket der Neschen AG übernommen hat und das Unternehmen seitdem im Unklaren lässt, wie es weitergeht. Sollte es hier zu einer ordentlichen Hauptversammlung kommen, wird genau diese Schwebesituation Hauptthema sein. Für Konfliktstoff ist gesorgt, geht es doch um die entscheidende Weichenstellung: Insolvenz oder Kapitalschnitt.

**Rhön-Klinikum AG:** Um den Krankenhausbetreiber tobt seit Mitte 2013 ein erbitterter Übernahmekampf zwischen den Unternehmen Fresenius Helios, Asklepios sowie der B. Braun Melsungen AG. Mittlerweile hat Fresenius das Gros der Rhön-Kliniken übernommen. Wegen des Verkaufs ist der Umsatz der Rhön-Klinikum AG massiv eingebrochen. Gleichzeitig hat der Verkaufserlös den Gewinn kurzfristig um mehr als 1,1 Milliarden Euro nach oben getrieben. Die Anteilseigner wollen wissen, was jetzt aus der Rumpf-AG wird.

**RWE AG & E.ON SE:** Die beiden Versorger stehen seit dem Atomausstieg arg unter Beschuss. Ein neues Geschäftsmodell muss her, zeichnet sich aber noch nicht klar ab. E.ON hat mit seiner Ankündigung, die konventionelle Stromerzeugung abzuspalten, einen ersten Aufschlag gewagt. Ob und wie RWE folgt, ist noch unklar.

**SGL Carbon SE:** Die SGL Carbon hat etliche Verlustjahre hinter sich. Entsprechend leidgeprüft sind die Aktionäre der Gesellschaft. Auf der Hauptversammlung wird es daher, neben der wenig erfreulichen Vergangenheit, um die Zukunft gehen. Die Frage danach, wer maßgeblicher Großaktionär wird – bisher gehören knapp 28 Prozent der SKion GmbH und gut 18 Pro-

zent der BMW AG – oder ob gar eine Übernahme denkbar ist, dürfte hier neben dem Ausblick auf das Jahr 2015 die Hauptversammlung bestimmen.

**Singulus Technologies AG:** Das High-Tech-Maschinenbauunternehmen steckt schon seit geraumer Zeit in der Krise. Es schwankt zwischen Pleitekandidat und Turnaround-Chance. Jetzt wollen die Aktionäre endlich wissen, woran sie sind.

## Planspiel Börse: DSW gratuliert den Siegern

Es gehört inzwischen in Düsseldorf ebenso wie in vielen anderen deutschen Städten zur Tradition, dass Schüler und Studenten einmal im Jahr lernen, wie Börse in der Praxis funktioniert. Das Planspiel Börse fand nun bereits zum 32. Mal statt. Drei Monate lang, von Oktober bis Dezember 2014, sollten die Teams Aktien kaufen, halten und verkaufen, um am Ende eine möglichst stattliche Rendite zu erzielen. Als Startkapital standen 50.000 Euro bei den Schülern und 100.000 Euro bei den Studenten zur Verfügung. Welche Anlagestrategie dabei die beste ist, entschied jedes Team für sich.



Quer durch die Republik beteiligten sich wieder Zehntausende an dem Börsenspiel der Sparkassen. Auch in Düsseldorf suchte die Stadtparkasse wieder potenzielle Börsenprofis – mit Unterstützung der DSW, die das Spiel seit vielen Jahren begleitet. Rund 852 Schüler und Studenten beteiligten sich allein in der NRW-Landeshauptstadt. Die Besten unter ihnen wurden ausgezeichnet.

Wie gut die Teams bereits sind, zeigt ein Blick auf die Sieger: Die ausgefeilte Anlagestrategie des Gewinnerteams der Studenten „Alibaba 10“ sorgte dafür, dass am Ende nach nur drei Monaten eine Rendite von 10,7 Prozent herauskam. Das Siegerteam in der Kategorie Schüler „10 Wirtschaft“, war noch erfolgreicher. Die jungen Börsianer zeigten ihr analytisches Denkvermögen und schafften es, ein Plus von 15,3 Prozent zu erwirtschaften. Dafür gab es am Ende von den Verantwortlichen attraktive Preisgelder und eine Einladung ins Apollo-Varieté.

Auch DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler gratulierte den Siegern des diesjährigen Planspiels Börse. Wirklich überrascht war er von den stattlichen Renditen der Sieger aber nicht. Im Gegenteil. „Die jungen Teams zeigen eigentlich immer sehr schnell ein ausgeprägtes Verständnis für die Zusammenhänge der Börse und der Kursentwicklung“, so Tüngler.

Für die DSW ist das Planspiel Börse auch von übergeordneter Bedeutung: „Die Aktienkultur in Deutschland ist lange nicht so stark ausgeprägt, wie in vielen anderen Ländern. Das Planspiel Börse leistet einen wichtigen Beitrag dazu, dem Nachwuchs die Aktienkultur näher zu bringen“, so Tüngler.

### HAC-Marktkommentar: US-Notenbank unter Zugzwang

Liebe DSW-Mitglieder,

in den USA gibt es immer mehr Arbeitsplätze. Von November bis Januar wurden im Durchschnitt pro Monat 336.000 Stellen geschaffen. Das ist der beste Wert seit Ende 1997. Entsprechend deutlich ist die Arbeitslosenzahl in den letzten Quartalen gesunken. Sie liegt nun bei 5,7 Prozent und damit in einem Bereich, der für sich betrachtet eine erste Zinserhöhung rechtfertigen würde. Für die US-Notenbank Fed besteht aber wegen des deflatorischen Umfelds in den USA keine Eile, die Zinsen anzuheben.

Eine Lohn-Preis-Spirale, bei der sich die Löhne und Preise gegenseitig hochschaukeln, ist nicht erkennbar. Auch wirkt der starke US-Dollar inflationsdämpfend, weil Importe von Waren und Rohstoffen für US-Verbraucher preisgünstig sind. Und infolge der niedrigen Energiekosten (Stichwort: Fracking) fallen auch die Produzentenpreise in den USA, so dass Preisanstiege nicht zu erwarten sind. Erkennbar ist lediglich ein moderater Lohnanstieg infolge des starken Arbeitsplatzaufbaus. Manche US-Notenbanker erwarten schon zum Ende dieses Jahres Vollbeschäftigung in den USA. Ein solches Szenario wäre allerdings mit dem derzeitigen Zinssatz nicht vereinbar.



Die Fed befindet sich in einem Dilemma. Wann ist der richtige Zeitpunkt für eine Zinserhöhung? Eine zu frühe Zinsanhebung würde den Aufschwung möglicherweise abwürgen, während eine zu lockere Geldpolitik Inflationsgefahren oder Preisblasen nach sich ziehen könnte. Ich meine, dass die Fed eher das Inflationsrisiko in Kauf nimmt.

Die Finanzmarktkrise ist doch weiterhin im Gedächtnis präsent. Die Fed-Chefin Janet Yellen will die Geldpolitik „geduldig“ angehen. Man rechnet damit, dass eine schnelle Zinsanhebung damit vom Tisch ist, in ungefähr sieben Monaten aber der Zeitpunkt für einen ersten Zinsschritt gekommen sein könnte. Wird bis dahin der Dollar etwas schwächer sein und der Ölpreis höher liegen als derzeit, dann gibt es keine Argumente mehr gegen höhere Leitzinsen.

Ihr Wolfram Neubrandner  
Geschäftsführer HAC

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

## Mittelstandsanleihen-Monitor

In den letzten Jahren hat sich in Deutschland ein Markt für Unternehmensanleihen von in erster Linie mittelständischen Emittenten entwickelt. Die Börsen in Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt und Stuttgart haben eigene Segmente etabliert, in denen diese, in aller Regel hochverzinslichen sogenannten Mittelstandsanleihen gelistet sind. Als Stütze der Wirtschaft ist der deutsche Mittelstand weiterhin sehr stark und hat einen erheblichen Einfluss auf das Bruttoinlandsprodukt, wie auch den Arbeitsmarkt in Deutschland. Die Stärke der mittelständischen Unternehmen muss jedoch nicht bedeuten, dass ein Investment in eine solche Anleihe sich als sichere und damit vor allen Dingen erfolgreiche Anlageform entwickelt. Im Gegenteil, ein wirklich solide aufgestellter Mittelständler wird in der Regel kaum Probleme damit haben, eine deutlich preiswerte Finanzierungsform zu realisieren. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass vor allem solche Unternehmen bereit sind Mittelstandsanleihen zu emittieren, die sich bereits in einer schwierigen wirtschaftlichen Situation befinden. Entsprechend hoch ist die Ausfallrate, die bei rund 15 Prozent liegt. In unserer neuen Rubrik „Mittelstandsanleihen-Monitor“ informieren wir ab sofort über aktuelle Probleme bei ausgewählten Mittelstandsanleihen. Daneben finden Sie unter „Checkliste Mittelstandsanleihen“ eine Übersicht mit den wesentlichen Aspekten, die Privatinvestoren bei einem Investment in Mittelstandsanleihen beachten sollten.

## Tophedge AG insolvent – Anleihegläubiger bangen um ihr Geld

**Zwei Millionen Euro hatte sich die Beteiligungsgesellschaft Tophedge AG im Jahre 2008 über eine 9-Prozent-Inhaber-Teilschuldverschreibung (ISIN: DE000A0SLZ91, WKN: A0SLZ9) von Anlegern geliehen. Mittlerweile musste die Gesellschaft Insolvenz anmelden. „Wir hatten bereits vor der Insolvenz für einige Anleihegläubiger die Kündigungen der Inhaber-Teilschuldverschreibungen ausgesprochen, Rückzahlungen erfolgten jedoch zu den Kündigungsterminen nicht“, sagt Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW.**

Zum vorläufigen Insolvenzverwalter wurde nun Rechtsanwalt Holger Blümle aus Karlsruhe bestellt. „Wir gehen derzeit davon aus, dass das Insolvenzgericht Karlsruhe eine Anleihegläubigerversammlung einberufen und einen Gemeinsamen Vertreter wählen lassen wird“, sagt Nieding. Vor diesem Hintergrund ruft der Kapitalanlagerechter die geschädigten Anleihegläubiger der Tophedge AG dazu auf, sich unter der Mailadresse recht@niedingbarth.de zu melden und registrieren zu lassen. „Wir bieten die Durchführung der Forderungsanmeldung und ebenfalls

die Vertretung auf der Anleihegläubigerversammlung an. Auch prüfen wir weitere rechtliche Schritte gegen die Verantwortlichen der Tophedge AG“, so Nieding.

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

Sie erreichen Herrn Nieding unter:  
Tel.: (069) 2385380  
www.niedingbarth.de

## MBB Clean Energy AG – Erste Anleihegläubiger reichen Klagen ein

**Die Anleihegläubiger der MBB Clean Energy AG haben nach wie vor keine neuen Informationen, wann sie die ihnen zustehenden Zinszahlungen erhalten. Ein Handel der Anleihebeteiligung über die Börse ist nicht möglich. Seit über acht Monaten warten sie nun bereits auf die Zinsen – bisher ohne Erfolg. „Seitdem versucht die Gesellschaft, die Anleihegläubiger unter Verweis auf die angebliche Unwirksamkeit der der Anleihe zugrunde liegenden Globalurkunde zu beschwichtigen. Die Gesellschaft arbeitet – angeblich – daran, das Problem der Unwirksamkeit zu lösen. Gebracht hat das bisher offensichtlich wenig“, erklärt Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW.**

2013 hatte das Unternehmen eine mit 6,25 Prozent verzinsten Mittelstandsanleihe (ISIN: DE000A1TM7P0) mit einer Laufzeit bis 2019 an den Markt gebracht. Im Mai 2014 wäre die erste Zinszahlung fällig gewesen. Gezahlt hat das Unternehmen allerdings nicht. Die daraufhin von den Anleihegläubigern erklärten Kündigungen hat das Unternehmen zurückgewiesen.

„Erste Klagen für Betroffene auf Rückzahlung der Investitionssumme wurden bereits Ende 2014 eingereicht, weitere werden derzeit vorbereitet“, sagt Nieding. „Den rechtlichen Standpunkt der Gesellschaft, die Rückzahlungsbegehren der Anleihegläubiger unter Verweis auf die Unwirksamkeit der Globalurkunde zu verweigern, halten wir für falsch. Nun werden wir diesen Punkt für unsere Mandanten gerichtlich klären lassen“, kündigt Nieding an.

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

Sie erreichen Herrn Nieding unter:  
Tel.: (069) 2385380  
www.niedingbarth.de

## Die Jagd nach höheren Zinsen

**Der Beschluss der Europäischen Zentralbank, die Zinsen nicht nur auf dem historisch niedrigen Tief zu lassen, sondern auch noch Anleihen aufzukaufen, führt zu einem Renditetief bei deutschen Anleihen und festverzinslichen Papieren. Der Sparer muss sich auf dem Sporbuch mit einer Null-Verzinsung zufrieden geben.**

Schnell ist man versucht, sich vom Angebot einer besser verzinsten Mittelstandsanleihe zum Kauf verleiten zu lassen. Der Sparer glaubt aufgrund der festen Laufzeit, des fest vereinbarten Zinssatzes und der augenscheinlich fehlenden Kursschwankungen durch den Kauf einer Unternehmensanleihe ein ähnlich sicheres Rentenpapier wie eine Bundesanleihe zu erwerben. Und das Angebot ist groß, da viele Unternehmen die Möglichkeit einer Refinanzierung über den privaten Anleihenmarkt entdeckt haben und sich dort bedienen, um frisches Geld für ihr Unternehmen zu bekommen. Oft wird mit deutlich höheren Zinsen geworben.

Der Anleger sollte aber genau aufpassen, was er sich einkauft und einige Punkte überprüfen, um später keinem herben Verlust gegenüberzustehen. Denn jeder Anleger muss wissen: Unternehmensanleihen sind kein sicheres, risikoloses Investment! So ist die Frage zu klären, aus welchen Gründen sich ein Unternehmen über eine Anleihe finanziert. Warum geht das Unternehmen nicht den Weg, sich bei Banken mit dem historisch niedrigen Zinsniveau zu finanzieren?

Die zweite Frage ist, wofür der Erlös aus der Emission verwendet werden soll. Wofür wird also das Kapital verwendet? Geht es in Wachstum, in neue Produktionsstätten oder soll der Vertrieb breiter aufgestellt werden? Wie hoch ist der Zins, der geboten wird? Hier gilt der alte Grundsatz: Je attraktiver der angebotene Zins, desto höher ist auch das damit verbundene Risiko, und damit steigt auch das Risiko eines Totalausfalls.

Der Anleger sollte sich auch das Unternehmen genau anschauen. Kann er ein Geschäftsmodell erkennen, ist dieses Geschäftsmodell nachhaltig erfolgreich? Viele Anleger lassen sich von Markennamen oder bekannten Firmennamen blenden, ohne in das Unternehmen hineinzuschauen. Dies ist aber wichtig, da nur bei einem Überblick über die wichtigsten Finanzkennzahlen auch das Risiko überschaubar wird. Der Anleger sollte also genau prüfen, ob die Refinanzierung auch in Zukunft gesichert ist und wo und ob er laufend über die Geschicke des Unternehmens informiert wird. Ein Unternehmen, das nicht transparent ist, sollte auch nicht finanziert werden. So muss auch das aktuelle Management bereits erprobt sein, damit es in der Branche, in der das Unternehmen tätig ist, eine gute Perspektive abliefern kann. Im Ergebnis muss auch die Bonität des Unternehmens stimmen.

Anleger sollten sich also nicht davon blenden lassen, dass ein Unternehmen hohe Zinsen zahlt. Die Gefahren, unüberschaubare Risiken einzugehen, sind zu groß. Inzwischen sind mehr als 15 Prozent aller Unternehmensanleihen ausgefallen. Viele Unternehmen befinden sich in schwierigen wirtschaftlichen Situationen und können entweder nicht oder nur verspätet und dann ohne Zinsen die Anleihe zurückzahlen. Deshalb: Erst prüfen und dann investieren! Sollte es zum Worst Case, der Insolvenz, kommen, dann wenden Sie sich gerne an uns, denn dann können Gläubigerrechte gebündelt und durchgesetzt werden. Mit der zinsattraktiven Anlage ist es dann allerdings vorbei.

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)

## Darlehensvertrag – Kündigungsrechte für den Darlehensnehmer

**Immer wieder erreichen uns Fragen, die das Kündigungsrecht für Darlehensnehmer betreffen. Ein Darlehensnehmer kann nicht ohne weiteres den Darlehensvertrag beenden, indem er beispielsweise mit einer Einmalzahlung den Darlehensbetrag zurückführt. Bei den Kündigungsrechten ist zunächst zu unterscheiden, ob das Darlehen einen gebundenen oder einen veränderten Sollzinssatz hat.**

Bei Darlehen mit gebundenen Sollzinssatz steht die Höhe des Zinssatzes für eine bestimmte Zeit fest. Erst zum Ablauf dieser Zeit kann der Darlehensnehmer das Darlehen kündigen. Bis





dahin ist der Darlehensnehmer an den Zinssatz und an den Darlehensvertrag gebunden. Der Darlehensnehmer hat dabei eine Kündigungsfrist von einem Monat einzuhalten. Endet beispielsweise die Zinsbindung zum 30.10.2015, so kann erst zu diesem Tag das Darlehen gekündigt werden und die Kündigung muss dem Darlehensgeber spätestens am 30.09.2015 zugegangen sein.

Darüber hinaus hat jeder Darlehensnehmer das Recht, spätestens zehn Jahre nach Empfang des Darlehens — bei einem Darlehen mit gebundenem Zinssatz — den Vertrag mit einer Frist von sechs Monaten zu kündigen. Diese Sonderkündigungsmöglichkeit besteht auch, wenn die Zinsbindung noch besteht und nicht beendet ist.

Es ist jedoch zu beachten, dass jede Vereinbarung, beispielsweise eine Prolongation, zwischen dem Darlehensnehmer und dem Darlehensgeber über den Zeitpunkt der Darlehensrückzahlung als neuer Empfangszeitpunkt des Darlehens gilt und die Zehnjahresfrist erneut zu laufen beginnt.

Etwas einfacher sind die Fälle gelagert, wo zwischen Darlehensnehmer und Darlehensgeber ein variabler Sollzinssatz vereinbart ist. Hier hat der Darlehensnehmer das Recht, jederzeit ordentlich zu kündigen. Er muss jedoch eine Kündigungsfrist von drei Monaten einhalten.

Es gibt jedoch für den Darlehensnehmer auch außerordentliche Kündigungsmöglichkeiten. Diese bestehen dann, wenn der Darlehensnehmer ein berechtigtes Interesse an der Kündigung hat. Dieses berechnete Interesse besteht immer dann, wenn der Darlehensnehmer eines festverzinslichen Darlehens, welches mit einem Grundpfandrecht besichert ist, sein Objekt verkaufen möchte und eine gute Verkaufsgelegenheit nutzen will. Hier kann außerordentlich gekündigt werden, wenn seit dem Empfang des Darlehens mindestens sechs Monate vergangen sind. Die Kündigungsfrist beträgt drei Monate.

Absolut wichtig und für den Darlehensnehmer zwingend zu beachten ist, dass der Darlehensnehmer nach der Kündigung den Darlehensbetrag beziehungsweise den Betrag der offen ist, innerhalb von zwei Wochen zurückzahlen muss. Erfolgt diese Rückzahlung nach Kündigung nicht innerhalb von zwei Wochen, gilt die Kündigung als unwirksam und der Darlehensvertrag bleibt in der Form bestehen, wie er vor der Kündigung bestand. Es sollte daher nur dann gekündigt werden, wenn der Darlehensnehmer in der Lage ist, das Darlehen zurückzuführen. Darüber hinaus ist bei einer außerordentlichen Kündigung zu beachten, dass der Darlehensnehmer unter Umständen und in der Regel dem Darlehensgeber eine Vorfälligkeitsentschädigung schuldet, die den Schaden des

Darlehensgebers decken soll, der aus der vorzeitigen Beendigung des Darlehensvertrages resultieren kann.

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)

## Verwaltungskostenbeiträge in Darlehen als Bearbeitungsgebühren?

**Der BGH hat im Oktober 2014 die Rechtsprechung zur Rückerstattung von Bearbeitungsgebühren fortgeführt und entschieden, dass Bearbeitungsgebühren ohne Rechtsgrund entrichtet wurden und damit zurückgefordert werden können, wenn die Erhebung der Bearbeitungsentgelte in Allgemeinen Geschäftsbedingungen, gemäß § 307 Abs. 1 BGB, unwirksam ist.**



Der BGH stellt darauf ab, dass Entgeltklauseln in Allgemeinen Geschäftsbedingungen dieser Art mit dem wesentlichen Grundgedanken der Rechtsordnung unvereinbar sind, da ein Aufwand für Tätigkeiten zu Gunsten der Bank auf den Kunden abgewälzt wird. Die Bank ist zu diesen Tätigkeiten gesetzlich oder nebenvertraglich verpflichtet.

Diese Rechtsprechung führte dazu, dass Kunden die Bearbeitungsgebühren, soweit noch nicht verjährt, von ihrer Bank (einschließlich Zinsen) zurückgefordert haben. Nunmehr gibt es Darlehen, die mit einer Subvention verbunden sind und über eine Förderbank (etwa die Investitionsbank Berlin) gewährt werden. Die IBB schließt mit dem Kunden einen Darlehensvertrag über einen Darlehensbetrag X ab. Dieser Darlehensbetrag wird verzinst und im Rahmen der Berechnung des Zinssatzes eine Subvention gewährt. Diese führt dazu, dass der Zinssatz verbilligt wird. In diesen Darlehensverträgen hatte die IBB eine Klausel aufgenommen, dass der Kunde einen laufenden Verwal-

tungskostenbeitrag von 0,6 Prozent von 100, bezogen auf das jeweilige Restkapital, zahlt. Die Kläger wandten sich gegen die Erhebung der Verwaltungskostenbeiträge und forderten diese zurück. Das für die Entscheidung über diese Frage zuständige Verwaltungsgericht Berlin entschied zu Gunsten der Bank. Es begründete seine Entscheidung damit, dass ein Förderverhältnis vorliegt, die Streitigkeit dem öffentlich-rechtlichen Teil des Subventionsverhältnisses zuzurechnen seien und die Erhebung der Verwaltungskostenbeiträge als Vergütung für die Durchführung einer öffentlich-rechtlichen Aufgabe zu sehen ist. Die Verwaltungskosten sind damit ein öffentlich-rechtlicher Erstattungsanspruch, der gesetzlich in den Verwaltungsvorschriften „Eigentumsfördersatz 1993 und Wohnungsbauförderungsbestimmungen 1990 i.V.m. dem 2. Wohnungsbaugesetz geregelt ist. Das Verwaltungsgericht Berlin entschied, dass die Kläger keinen Rückzahlungsanspruch bezüglich der geleisteten Verwaltungskostenbeiträge haben.

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)

## Prüfung der Kreditwürdigkeit – Beweislast liegt beim Kreditgeber

**Immer wieder kommt es vor, dass Verbraucher Darlehensverträge abgeschlossen haben, die sie tatsächlich nach der Bonität zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses bereits nicht bedienen konnten. Die Prüfung der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers ist eine Pflicht, die sich für die Bank aus dem Kreditwesengesetz ergibt. Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat nunmehr entschieden, dass die Beweislast für die Erfüllung der vorvertraglichen Pflichten zur Information und zur Prüfung der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers dem Kreditgeber obliegt.**

Die EU-Richtlinie 2008/48/EG erlegt dem Kreditgeber Informations- und Erläuterungspflichten auf, um dem Verbraucher zu ermöglichen, bei Abschluss des Kreditvertrages eine fundierte Entscheidung treffen zu können. Neben der Verpflichtung, dem Verbraucher ein Europäisches Standardinformationsblatt auszuhändigen, ist der Kreditgeber verpflichtet, die Kreditwürdigkeit zu prüfen. Im Rahmen von Rechtsstreitigkeiten in Frankreich wurden Darlehensnehmer auf sofortige Rückzahlung der geschuldeten Restbeträge aus einem Darlehen zuzüglich Zinsen verklagt, da sie sich in Verzug befanden und ihnen die Bedienung des Kapitalsdienstes nicht möglich war. Das französische

Gericht hatte über diese Klagen zu entscheiden. Es hat darauf hingewiesen, dass der Kreditgeber verpflichtet war die Kreditwürdigkeit zu prüfen und hierfür auch Einkommensnachweise des Kreditnehmers abzufordern. Wenn dieses nicht erfolgt, kann die Prüfung der Kreditwürdigkeit nicht erfolgen. Grundsätzlich bleibt die Beweislast für diese Pflicht beim Kreditgeber, der nachweisen muss, dass er die ihm obliegenden Informations- und Erläuterungspflichten erfüllt.

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)

## Umweltbank AG erstattet Darlehensnehmern Kreditbearbeitungsgebühren

**Den Kauf einer Solaranlage über einen Kredit zu finanzieren, ist für viele Hausbesitzer eine völlig normal Sache. Nicht nachvollziehbar waren dagegen aus Sicht von Klaus Nieding, Vizepräsident der DSW, die Bearbeitungsgebühren, die von der Umweltbank AG für solche Kreditverträge erhoben wurden.**

Ein von Nieding + Barth vertretener Kreditnehmer bekam die Gebühren nun erstattet. Allerdings bedurfte es dafür erst der Klageerhebung. „Im außergerichtlichen Verfahren war die Umweltbank AG zunächst nicht zahlungswillig“, erklärt Nieding. Die Umweltbank AG hatte einem Kreditnehmer, der im Jahr 2008 einen Kreditvertrag zur Finanzierung einer Solaranlage abgeschlossen hatte, eine 4-prozentige Bearbeitungsprovision berechnet. „Das war unrechtmäßig“, stellt Nieding klar. Der Kreditnehmer bekam die damals gezahlten Gebühren nun von der Bank erstattet. „Sobald wir Klage eingereicht hatten, hat die Umweltbank AG die Zahlung des klageweise geltend gemachten Betrags veranlasst. Dieser Fall zeigt, dass einige Kreditinstitute die aktuelle Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs noch immer nur recht widerwillig umsetzen“, so Nieding und rät betroffenen Kreditnehmern im Zweifel anwaltlichen Rat zu suchen, sollte ein Kreditinstitut die Rückzahlung der Bearbeitungsgebühren verweigern.

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

Sie erreichen Herrn Nieding unter:  
 Tel.: (069) 2385380  
[www.niedingbarth.de](http://www.niedingbarth.de)

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

**Frage:** Ich würde gerne ein kostengünstiges Index-Zertifikat (ETF) auf den DAX kaufen, das meine Bank nicht anbietet. Mein Berater sagte mir, dass ich generell keine ETF bei meiner Bank kaufen kann. Ist das möglich und was kann ich tun?

**Antwort:** Exchange Traded Funds (ETF) sind börsengehandelte Fonds, die meist nicht aktiv verwaltet, sondern einem Aktienindex oder einer anderen Bezugsgröße nachgebildet werden. Institutionelle, aber auch private Anleger nutzen sie, um auf kostengünstige Weise breiter gestreute Anlagestrategien zu verfolgen. Obwohl es sich um ein für viele Privatanleger sehr geeignetes Anlageprodukt handelt, tun sich manche Banken schwer damit, ihren Kunden ETFs zu empfehlen. Denn der Kauf und der Verkauf erfolgen wie bei einer Aktie über die Börse, Ausgabeaufschläge und Vertriebsprovisionen gibt es nicht, und deshalb ist mit der Empfehlung eines ETF, ähnlich wie bei der Direktanlage in einzelne Aktien, für die Bank nichts zu verdienen.

Andererseits ist der Verwaltungs- und Dokumentationsaufwand für die Banken durch die seit 2010 verschärften Beratungs- und Protokollierungspflichten viel höher geworden. Sie müssen ihren Kunden im Rahmen der Beratung zu jedem Produkt ein Produktinformationsblatt, den sogenannten Beipackzettel, zur Verfügung stellen, und wenn im Rahmen der Beratung etwas schiefeht, besteht auch noch ein Haftungsrisiko.

Deshalb empfehlen viele auf Provisionsbasis arbeitende Banken ihren Kunden lieber Produkte, mit denen sie noch etwas verdienen können, also zum Beispiel aktiv verwaltete Aktienfonds oder geschlossene Fonds mit einer langen Laufzeit. Anders ist es bei der Honorarberatung, wo der Kunde für die Beratungsleistung zahlt, eventuelle Provisionen ihm aber gutgeschrieben und das Beratungshonorar nach dem Anlageerfolg bemessen wird.

Wer auf die Beratung durch sein Geldinstitut verzichtet, kann aber jedes an der Börse gehandelte Wertpapier über seine Bank erwerben, wenn er dort ein Wertpapierdepot eröffnet hat. Bei Direktbanken ist dies ohnehin der übliche Weg, aber natürlich führen auch alle anderen Banken Wertpapierorders im Kundenauftrag aus.

Wenn Sie sich also selbst ausreichend informiert und ein geeignetes Produkt gefunden haben, können Sie den ETF wie eine Aktie unter Angabe der Wertpapierkennnummer, die sie im Internet ermitteln können, und der Börse, über die gekauft wer-

den soll, über ihre Bank ordern. Weil ETFs von institutionellen „Market Makern“ betreut werden, die ständig Kurse stellen, sollte der Kauf und Verkauf über die Börse jederzeit möglich sein.

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

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

## Rede auf der Hauptversammlung der Infineon Technologies AG am 12. Februar 2015

2014 war ein positives Geschäftsjahr. Die Umsatzerlöse sind um 12 Prozent angestiegen. Das Bruttoergebnis hat sich ebenso wie die Rendite auf das eingesetzte Kapital (RoCE) doch maßgeblich verbessert. Die Aktionäre nehmen an dem Erfolg des Unternehmens durch eine Steigerung der Dividende teil. Und der Aktienkurs hat in den letzten Jahren Höhen und Tiefen erlebt, aber zumindest jetzt sind wir wieder an einem relativ guten Punkt angekommen. Wir Aktionäre können also recht zufrieden sein mit Infineon.

Die große Frage ist, wie es weiter gehen wird. Werden Sie die hohe Umsatzrendite, die Sie inzwischen erreicht haben, halten können?

Sie wollen die zusammengefasste Umsatzrendite im Mai bekanntgeben. Das ist mir zu spät! Die Aktionäre sind wissbegierig, sie wollen es schon heute wissen oder klare Andeutungen bekommen!

Dies gilt umso mehr, als die Akquisition von International Rectifier nicht nur mit drei Milliarden Euro Kaufpreis relativ teuer erkaufte wurde, sondern auch ein Unternehmen ist, das mit seiner Marge nicht an die 15 Prozent herankommt, die Infineon zurzeit verdient. International Rectifier ist die größte Übernahme seit langem, das Unternehmen stellt Leistungshalbleiter her und veranlasst doch zu mancher Frage.

Sind die Umsatz- und Gewinnziele bei International Rectifier, ist der Preis von drei Milliarden Euro, tatsächlich gerechtfertigt oder war es nicht doch ein bisschen teuer, weil Sie unter Druck waren, die hohe Liquidität, die im Unternehmen lag, irgendwie anzulegen?

Die komplette Rede von Daniela Bergdolt finden Sie [hier](#).

## Europa könnte positiv überraschen

**Einige jüngst veröffentlichte Konjunkturindikatoren für Deutschland und den Euroraum fielen besser aus als erwartet. Hält dieser Trend an, könnte die Wirtschaft im laufenden Jahr stärker wachsen als bisher angenommen.**

Wird die Wirtschaft in Deutschland womöglich stärker wachsen als von den Ökonomen des Internationalen Währungsfonds (IWF) prognostiziert? Um diese Frage zu beantworten, bedarf es des Blicks in die Kristallkugel – und die liefert bekanntlich alles andere als zuverlässige Prognosen.

Fakt ist: Erst vor wenigen Wochen hat der IWF die Wachstumsaussichten sowohl für Deutschland als auch für die Eurozone im Vergleich zur letzten Prognose vom Oktober 2014 nach unten korrigiert – und zwar um jeweils 0,2 Prozentpunkte. Während Deutschland der IWF-Prognose zufolge 2015 um 1,3 Prozent wachsen wird, erwartet der IWF für den Euroraum einen Zuwachs der Wirtschaftskraft um 1,2 Prozent.

### Öl, Euro und EZB könnten heimische Wirtschaft beflügeln

Aufgrund des nach wie vor schwachen Euros und der niedrigen Zinsen ist jedoch nicht auszuschließen, dass das Wachstum zumindest ein wenig höher ausfallen könnte. Zumal auch der Ölpreis – trotz der jüngsten Erholung – auf einem weiterhin historisch niedrigem Niveau verharrt und für viele Unternehmen wie ein Konjunkturprogramm wirkt. Hinzu kommt, dass die Europäische Zentralbank ihre ohnehin schon extrem expansive Geldpolitik mit dem seit Anfang März laufenden Anleiheaufkaufprogramm nochmals lockerte.

Bereits im vierten Quartal ist die Wirtschaft zwischen Kiel und Konstanz weitaus kräftiger gewachsen als vorab erwartet worden war. Statt des prognostizierten Wachstums von 0,3 Prozent stieg das BIP im Vergleich zum Vorquartal um 0,7 Prozent. Und: Einige der jüngst veröffentlichten Konjunkturindikatoren legen die Vermutung nahe, dass die Wirtschaft auch in den kommenden Quartalen positiv überraschen könnte. So ist etwa der ZEW-Index, der die Stimmung anhand einer Umfrage unter rund 350 Finanzmarktexperten misst, im Februar

nicht nur zum vierten Mal in Folge anstiegen. Mit einem Plus von 48,4 auf 53,0 Punkte erklomm das Stimmungsbarometer auch den höchsten Stand seit Februar 2014. Auch der Ifo-Geschäftsklimaindex legte im Februar zu, wenngleich der Anstieg von 106,7 auf 106,8 Punkten recht überschaubar ausfiel. Der heimische Arbeitsmarkt präsentiert sich ebenfalls recht robust. So war die Zahl der Arbeitslosen im Februar bereits den fünften Monat in Folge rückläufig – und zwar um 20.000 Personen. Prächtig ist auch die Stimmung der deutschen Konsumenten. Grund: Der von der Gesellschaft für Konsumforschung ermittelte Konsumklima-Index kletterte im März auf 9,7 Punkte und somit auf den höchsten Stand seit Oktober 2001.

### Einkaufsmanagerindizes für den Euroraum überzeugen

Nicht nur die heimischen Konjunkturindikatoren machen Mut, auch einige Daten für den Euroraum können sich durchaus sehen lassen. Positiv überraschen konnte etwa das Wirtschaftsvertrauen, das laut dem Economic Sentiment der Europäischen Kommission um 0,7 auf 102,1 Punkte stieg. Der viel beachtete Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor legte einer ersten Schätzung zufolge um 1,2 auf 53,9 Zähler zu und übertraf die Erwartungen deutlich. Das Pendant für das Verarbeitende Gewerbe bewegte sich im Vergleich zum Vormonat zwar nicht vom Fleck, verharrt aber mit 51,0 Punkten weiterhin im expansiven Bereich, der bei 50 Zählern beginnt und ein Zulegen der Wirtschaftsaktivität signalisiert.

### US-Arbeitsmarkt sehr robust

Im expansiven Bereich bewegt sich auch weiterhin der US-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe. Allerdings gab der Index im Februar von 53,5 auf 52,9 Punkte nach und fiel auf den tiefsten Stand seit zwölf Monaten. Recht enttäuschend fielen die US-Einzelhandelsumsätze im Januar aus. Nach dem Rückgang im Dezember fielen sie zu Jahresbeginn um 0,8 Prozent im Vergleich zum Vormonat. Der US-Arbeitsmarkt befindet sich hingegen weiterhin im Aufwind. Immerhin nahm die Anzahl der Beschäftigten im Januar um 257.000 Personen zu, während der Markt vorab ein Plus von lediglich 233.000 Stellen erwartet hatte. Ob die USA aber tatsächlich – wie vom IWF prognostiziert – 2015 um 3,6 Prozent wachsen werden, bleibt abzuwarten.



## DAX auf Rekordjagd

**Der heimische Leitindex DAX erklimmt einen Rekord nach dem nächsten. Der Ölpreis gewinnt wieder etwas an Boden. Der Euro verliert weiter an Wert und auch Gold und Silber sind so billig wie lange nicht mehr.**

Der Frühling kommt – und mit ihm scheinbar die rosigen Zeiten an der Börse. Im letzten Monat konnten zahlreiche Leitindizes teils kräftig zulegen. So hat der DAX innerhalb der letzten vier Wochen gut 4 Prozent zugelegt, acht Tage lang in Folge neue Rekorde aufgestellt und sein neues Allzeithoch bei circa 11.465 Punkten markiert.

Auch die zwei kleinen Brüder des heimischen Leitindex konnten im letzten Monat ordentlich zulegen: Der 30 Werte umfassende M-DAX konnte 5,8 Prozent hinzugewinnen, der S-DAX immerhin ein Plus von gut 3 Prozent verzeichnen.

### Anleihen-Aufkaufprogramm startet

Beflügelt wurden die Indizes vor allem von der anziehenden Konjunktur in Deutschland, die verbunden mit der schwachen Währung einen guten Nährboden für einen haussierenden Aktienmarkt bildet. Zudem freuen sich die Börsianer auch über den weiteren Geldregen der Europäischen Zentralbank (EZB). In diesem Monat möchte EZB-Chef Mario Draghi mit dem Anleihekaufprogramm starten und pro Monat bis Ende September 2016 rund 60 Milliarden Euro in die Märkte pumpen, um dem eigentlich angepeilten Inflationsziel von 2 Prozent näher zu kommen. Summa summarum fließen somit in den kommenden eineinhalb Jahren gut 1,1 Billionen Euro ins System.

Gute Stimmung herrschte auch an vielen anderen europäischen Börsen. So kletterte der EuroStoxx 50 in den letzten vier Wochen um gut 4 Prozent. Gleiches gelang dem französischen Leitindex CAC 40, der britische FTSE 100 musste sich hingegen mit mickrigen 0,25 Prozent begnügen.

Auf der anderen Seite des Atlantiks konnten sich die Börsianer ebenfalls freuen. Sowohl der Dow Jones als auch der S&P 500 konnten rund 3 Prozent zulegen. Der Kurs beim Technologieindex NASDAQ 100 entwickelte sich mit einem Plus von 5,7 Prozent sogar noch erfreulicher.

### Ölpreis gewinnt an Boden

Vor knapp einem Jahr lag der Preis für ein Barrel Rohöl bei knapp 110 US-Dollar. Heute liegt er bei 60 US-Dollar und hat sich damit innerhalb eines Jahres fast halbiert. Immerhin konnte der Ölpreis im letzten Monat wieder etwas Boden gewinnen und sich der Preis für Rohöl der Sorte Brent um 7 Prozent verteuern. Der Tiefpunkt der letzten Monate von etwa 45 US-Dollar pro Barrel ist damit in weite Ferne gerückt. Allerdings dürfte es noch ein wenig dauern, bis sich der Ölpreis wieder an alte Höhen angenähert hat.

### Euro-Kurs schrumpft weiter

So billig wie lange nicht mehr ist auch der Euro – zumindest im Vergleich zum US-Dollar. Innerhalb der letzten vier Wochen hat die europäische Gemeinschaftswährung im Vergleich zum Greenback weitere 2,5 Prozent an Wert eingebüßt. Eine Reise in die Vereinigten Staaten wird dadurch teurer, gleichzeitig können exportierende deutsche Unternehmen aufgrund der günstigeren Währung ihre Waren im Ausland günstiger anbieten.

### Gold und Silber werden immer billiger

Zu den Verlierern des letzten Monats zählen erneut die beiden Edelmetalle Gold und Silber. Der Preis für eine Feinunze des gelben Metalls hat sich während der letzten vier Wochen um weitere 4,5 Prozent verbilligt. Noch schlechter ist es dem Silberpreis ergangen, der sogar fast 6 Prozent an Wert eingebüßt hat. Es scheint ganz so, als ob Gold als Krisenwährung zwischenzeitlich vom Radar der Investoren verschwunden ist. Innerhalb der letzten drei Jahre haben beide Metalle sogar 28 beziehungsweise 46 Prozent an Wert verloren.

## 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 offen stehen – so zum Beispiel der unmittelbaren Diskussion mit dem Management. Alle Aktienforen beginnen jeweils um 18:30 Uhr und enden um circa 21 Uhr.

**Anmeldungen** für alle Aktienforen bitte an:  
[seminare@dsw-info.de](mailto:seminare@dsw-info.de)

#### ➤ Veranstaltungsübersicht



Derzeit sind Veranstaltungen in folgenden Städten geplant:

Datum	Ort
20. April	Essen
23. April	München
28. April	Köln
29. April	Hannover
30. April	Hamburg

Terminverschiebungen sind aktuell allerdings noch möglich. Bitte besuchen Sie daher unsere Veranstaltungsseite auf [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de) oder wenden sich an [seminare@dsw-info.de](mailto:seminare@dsw-info.de). Dort können Sie sich auch für obige Aktienforen anmelden.

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

#### GESCHÄFTSFÜHRUNG:

Marc Tüngler (Hauptgeschäftsführer), Jella Benner-Heinacher (stv. Hauptgeschäftsführerin), Thomas Hechtfisher (Geschäftsführer)

Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf - Registernummer VR 3994

#### REDAKTION:

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

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

#### WERBUNG:

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

#### GESCHÄFTSFÜHRUNG:

Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

#### ANSPRECHPARTNER:

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

#### TECHNISCHE UMSETZUNG:

Zellwerk GmbH & Co. KG

#### BILDNACHWEIS:

Seite 1 und 2: Matthias Sandmann; Seite 2: © sanjagrujic- Fotolia.com;  
 Seite 4: © B. Wylezich - Fotolia.com; Seite 6: © doganmesut - Fotolia.com;  
 Seite 8: © Eisenhans - Fotolia.com; Seite 9: © Klaus Eppel - Fotolia.com;  
 Seite 1-11 & 14: © H-J Paulsen - Fotolia.com; Seite 12 © EvrinKalinbacak - Fotolia.com; Seite 13: © Petrus Bodenstaff - Fotolia.com;  
 Seite 14 © gena96 - Fotolia.com

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.



## 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)