

Inhaltsverzeichnis

2-5 DSW-Mitteilungen

- 2 Quellensteuer: Deutsche Aktionäre verschenken hohe Summe
- 2 *Experten-Tipp*: Weniger Pflichten im Freiverkehr
- 3 Prognosen in der Analyse: DAX-Konzerne arbeiten gern mit Korridoren und Tendenzen
- 4 Beratungsqualität: Minister Maas stellt vernichtendes Urteil aus
- 5 DSW-Vorstandsvergütungsstudie 2014: Stetig bergauf?
- 5 Delisting: Marseille-Kliniken geht
- 5 HAC-Marktkommentar: Einheitszins passt keinem

6-7 Aktivitäten der Landesverbände

- 6 Anlegerfrage an DSW-Landesgeschäftsführer Malte Diesselhorst: GSW-Umtauschangebot annehmen oder abwarten?
- 6 Peer Koch: Rede auf der Hauptversammlung der Norddeutsche Steingut AG am 19.06.2014
- 7 Rückabwicklung einer Fondsbeteiligung: Anrechnung von Steuervorteilen möglich?

8 Konjunkturmonitor

Positive und negative Überraschungen

9 Börsenmonitor

DAX fällt unter 10.000 Punkte

10 Veranstaltungen – September 2014

10 Impressum

11 Mitgliedsantrag

Mehr Vegetarier als Aktionäre



Liebe Leserin, lieber Leser,

die Investor-Relations-Manager der börsennotierten Unternehmen in Deutschland, die sich um den Dialog mit den Anteilseignern kümmern, trafen sich kürzlich zur DIRK-Jahreskonferenz. Eines der ganz großen Themen dieser Konferenz waren die Privatanleger.

Das erstaunt zunächst, da wir privaten Anleger in der Gesamtbetrachtung der Börse verglichen mit den gewichtigen Fondsgesellschaften oder institutionellen Investoren eine eher untergeordnete Rolle spielen.

Umso positiver wiegt die Tatsache, dass Investor Relations einen starken Fokus auf Privatanleger legt. Denn die Unternehmen buhlen um uns und investieren viel Zeit und auch Mittel, um mit Anlegern – online wie auch offline – in Kontakt zu treten und über ihre Unternehmen zu informieren. Dabei geht es um seriöse und ungeschminkte Informationen – in guten wie auch in schlechten Zeiten. Die Investor-Relations-Abteilungen haben in den letzten Jahren viel investiert, um den Dialog mit den Privatanlegern zu verbessern.

Und wir Aktionäre? Im besten Fall stagniert unsere Zahl trotz der vielen Informationsangebote aus erster Quelle und trotz des IR-Engagements. Das ist alarmierend und so wundert es nicht, wenn Lars Brandau, Geschäftsführer des Zertifikateverbands DDV, auf der DIRK-Konferenz anprangert, dass es hierzulande mehr Vegetarier als Aktionäre gibt. So wahr diese Aussage ist, sie offenbart auch noch etwas ganz anderes. Wir kümmern uns mehr um unser leibliches Wohl und unsere Gesundheit als um unseren Wohlstand. Das ist nicht verwerflich, nur ist es zu kurzfristig gedacht. Wir sollten alle schauen, dass wir uns alle nicht nur in Sachen Gesundheit, sondern auch bei unseren Finanzen so optimal aufstellen, dass wir alle auch im hohen Alter gesund und finanziell stark aufgestellt sind.

Ihr Marc Tüngler

Quellensteuer: Deutsche Aktionäre verschenken hohe Summe

Die Zahl klingt gewaltig: Deutsche Aktionäre verschenken nach Berechnungen des britischen Finanzdienstleisters Goal Group jährlich rund 700 Millionen Euro, weil sie im Ausland gezahlte Quellensteuer auf Dividenden ausländischer Werte nicht zurückholen.

Die Summe ist auf der Grundlage von Daten aus dem Jahr 2010 berechnet, doch dürfte sie problemlos auf die Gegenwart übertragbar sein: „Im Ausland fallen bis zu 35 Prozent Quellensteuer an. Je nach Ursprungsland kann es recht aufwändig sein, sich diese Steuer zurückzuholen. Selbst wenn sie Aktionären zusteht, scheuen sie daher vor dem Aufwand zurück“, erläutert Christiane Hölz, DSW-Expertin für Quellensteuern.

In der Regel gilt: Ein Teil der gezahlten Quellensteuer kann mit der in Deutschland fälligen Abgeltungssteuer verrechnet werden, der Rest wird erstattet. „Es hängt vom Ursprungs-



land ab, wie kompliziert oder einfach das ist“, so Expertin Hölz. In jedem Fall gilt: Die DSW hilft dabei. Infos zu Steuersätzen gibt es auf www.dsw-info.de; einen Erstattungs-service bietet die DSW zudem gegen Gebühr an.

Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

Weniger Pflichten im Freiverkehr

Frage: Wie ich jüngst in einem anderen Experten-Tipp von Ihnen gelesen habe, muss ein Übernahmeangebot durch einen Großaktionär erfolgen, sobald er mindestens 30 Prozent der Aktien an einem Unternehmen gekauft hat. Mich interessiert nun, ob es wesentliche Unterschiede gibt, je nachdem ob ein Unternehmen im Freiverkehr oder im sogenannten geregelten Markt notiert ist. Wie sehen die Transparenzvorschriften aus? Welche Risiken sind damit verbunden?

Antwort: Die Unterschiede werden besonders deutlich, wenn man sich anschaut, welche Pflichten für die Unternehmen, die im Freiverkehr gehandelt werden, eben nicht gelten: Im Unterschied zum regulierten Markt gibt es nämlich eine ganze Reihe von regulatorischen Erleichterungen. So besteht zunächst einmal keine Pflicht, die Jahresabschlüsse nach den gültigen Internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) zu erstellen. Auch Halbjah-

resfinanzberichte, mit denen sich Investoren ein erstes Bild vom laufenden Geschäftsjahr machen können, müssen in der Regel nicht veröffentlicht werden. Schließlich sind auch die übernahmerechtlichen Vorschriften nicht anzuwenden. Das heißt, dass im Freiverkehr der Übernehmer von 30 Prozent der Aktien kein Übernahmeangebot an alle anderen Aktionäre unterbreiten muss. Ebenso wenig gibt es für diese Unternehmen die Pflicht, Directors Dealings, also Geschäfte ihrer Führungsebenen mit Aktien der AG, zu melden. Die Verpflichtung zur unverzüglichen Veröffentlichung von Insiderinformationen über die sogenannten Ad-hoc-Mitteilungen ist hier ebenfalls nicht gegeben.



Diese vielen Erleichterungen für die Unternehmen bedeuten aber im Umkehrschluss für den Aktionär: Es gibt deutlich weniger Transparenz, daher investieren auch weniger Anleger in diesen ‚unregulierten‘ Markt. Dies hat zur Folge, dass dieses Segment auch eine deutlich geringere Liquidität aufweist, mit allen damit verbundenen Risiken für den Investor.

Prognosen in der Analyse: DAX-Konzerne arbeiten gern mit Korridoren und Tendenzen

Nichts ist so alt, wie die Nachricht von gestern. Diese Binsenweisheit ist auch auf den Aktienmarkt übertragbar. Natürlich sind Geschäftsberichte, Quartalszahlen und Zwischenberichte für Aktionäre unverzichtbare Informationsquellen und sichern ein hohes Maß an Transparenz. Doch darin finden sich überwiegend rückwärts gerichtete Aussagen. Wie lief das Geschäftsjahr? Wie hoch war der Gewinn? Wie entwickelten sich die Umsätze im Vergleich zum Vorjahr?



Dabei ist es für Anteilseigner mindestens genauso interessant, Anhaltspunkte für die gegenwärtige und insbesondere auch die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens zu bekommen. Denn: „Prognosen gehören aktuell zu den wichtigsten Informationen, die Unternehmen ihren Aktionären geben sollten“, erläutert Ulrich Hocker, Präsident der DSW.

Dennoch bleiben viele Unternehmen mit solchen in die Zukunft gerichteten Aussagen äußerst sparsam. Wie sparsam, das hat die DSW auch in diesem Jahr in Zusammenarbeit mit der Beratungsgesellschaft Kirchhoff Consult AG wieder untersucht und in der Studie „Prognoseberichte der DAX-30-Gesellschaften“ zusammengestellt. Analysiert wurde dabei unter anderem, wie offen und wie gut die DAX-30-Unternehmen über ihre Erwartungen berichten und wo es noch an Transparenz oder an der Darstellung mangelt.

„Die Ergebnisse geben uns – wie schon in den letzten Jahren – keinen Grund zur uneingeschränkten Freude. Zwar erreichten diesmal immerhin acht DAX-Gesellschaften das Prä-

dikat „hohe Transparenz“, gegenüber sieben im vergangenen Jahr. Auf der anderen Seite stieg die Zahl der Unternehmen, denen eine „niedrige Transparenz“ bescheinigt werden musste, von sechs im Vorjahr auf aktuell zehn“, sagt DSW-Präsident Hocker. Diese Gesellschaften haben in ihren Prognoseberichten nicht nur auf quantitative Angaben zum Konzernergebnis verzichtet, sondern auch auf andere wichtige Informationen, wie etwa solche zur zukünftigen Finanzierungsstruktur oder zur erwarteten Liquidität.

Positive Aushängeschilder der Analyse sind demnach Allianz, Continental, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Fresenius, Munich Re, Siemens und Volkswagen. Sie wurden in die Kategorie „hohe Transparenz“ eingestuft, da sie nicht nur das Konzernergebnis, also Ebitda, EBIT und/oder Überschuss quantifiziert haben, sondern auch bei der Segmentprognose konkrete Zahlen nennen.

Insgesamt zeigt die Untersuchung, dass die Prognoseberichte mit durchschnittlich 6,4 Seiten in diesem Jahr deutlich kürzer ausfallen als im Vorjahr. Gleichzeitig kristallisiert sich die Darstellung von Korridoren als die beliebteste Möglichkeit heraus, um Aussagen über zukünftige Erträge zu publizieren. 16 DAX-Konzerne prognostizieren solche Korridore, zehn nennen Tendenzen, nur vier geben konkrete Zahlen an.

Insgesamt regiert weiter die Zurückhaltung: „Es scheint unter den DAX-Managern immer noch eine ganze Reihe zu geben, die sich beim Formulieren ihrer zukunftsbezogenen Aussagen im Lagebericht nur allzu gerne an einer Weisheit des Münchner Komikers Karl Valentin orientieren. Der hat einmal gesagt: „Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen.“

Das Zitat beschreibt die Herausforderung, vor denen Unternehmen bei der Erstellung des Ausblicks stehen, nämlich Aussagen zu treffen, an denen die Unternehmen und das Management sich anschließend messen lassen müssen. Klar ist aber auch: Für die interne Unternehmensplanung werden selbstverständlich Pläne mit konkreten Annahmen für das kommende Geschäftsjahr erstellt. Nur den Aktionären möchte man diese Informationen dann häufig lieber doch nicht zur Verfügung stellen – leider.

Für die DSW ein Unding: „Es verlangt niemand, dass die Konzerne Gewinn und Dividende genau vorhersagen. Es geht vielmehr darum, Entwicklungen und Markttrends möglichst zielsicher zu prognostizieren und die daraus resultierenden Auswirkungen auf das eigene Unternehmen zu antizipieren. Das scheint mir keine unerfüllbare Anforderung an Manager, die den Markt kennen sollten, in dem sie sich bewegen“, fordert Hocker.

Ein Ziel der Untersuchung war es auch in diesem Jahr, aus den in den Geschäftsberichten der Gesellschaften veröffentlichten Prognoseberichten herauszufiltern, wie transparent, verständlich und vor allem wie genau und aussagekräftig die dort formulierten Erwartungen im Einzelnen sind. Analysiert wurden dabei alle wichtigen Komponenten sowohl im Ausblick als auch in den Prognosen. Erstmals liefert die Analyse auch einen Blick auf die tatsächliche Einhaltung der Vorhersagen. Transparenz und Verständlichkeit sind schließlich nur die Pflicht, wenn es um Prognosen geht. Die Kür ist es, die gegebenen Vorhersagen einzuhalten. Vor allem an diesem Punkt trennt sich beim Management die Spreu vom Weizen.

Für die Aktionäre sind Fehlprognosen in der Regel eine äußerst kostspielige Angelegenheit. Kurse reagieren nun einmal empfindlich, wenn geweckte Erwartungen nicht erfüllt werden. Das mag ein Grund dafür sein, dass lediglich 17 der 30 DAX-Gesellschaften es im vergangenen Jahr gewagt haben, ihre Ergebnisse für 2013 quantitativ und damit überprüfbar zu prognostizieren. Entsprechend konnten auch nur diese 17 AGs auf ihre Prognosesicherheit hin analysiert werden, die übrigens im Schnitt relativ gut ausgefallen ist. Immerhin legten in ihren diesjährigen Geschäftsberichten schon 19 Unternehmen quantifizierbare Ergebnisprognosen vor.

Und hier zeigt die Studie: Das Gros traf oder übertraf die von ihnen angepeilten Marken. Elf DAX-AGs erfüllten ihre Prognosen, vier Vertreter (Adidas, Allianz, Henkel und Munich Re) übertrafen die angepeilten Marken sogar. Nur zwei Unternehmen (Bayer und Siemens) unterboten ihre Zielmarken.

Wie wichtig Prognosen insgesamt sind, zeigt unter anderem die Tatsache, dass die als „Bilanzpolizei“ bekannte Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) sie 2014 – wie schon 2013 – erneut in ihre Prüfungsschwerpunkte aufgenommen hat.

Die ausführliche Analyse finden Sie [hier](#).

Beratungsqualität: Minister Maas stellt vernichtendes Urteil aus

In Sachen Beratungsqualität bei deutschen Banken und Finanzdienstleistern wurde in den vergangenen Jahren durch Produktinformationsblätter und verpflichtende Beratungsprotokolle viel gesetzliches Neuland betreten mit dem Ziel, Anleger besser zu schützen. Doch: Wird das Ziel erreicht?

Die DSW warnt seit langer Zeit davor, dass die Bestrebungen des Bundes nicht zielgerichtet genug sind. Bundesjustiz- und Verbraucherschutzminister Heiko Maas wollte es nun genauer wissen und schickte 119 Testkäufer los. Gleichzeitig wurden über das Berliner Institut für Transparenz mehr als 1000 Verbraucher und Experten befragt. Ergebnis: Die Protokolle verfehlen ihr Ziel total. Meist wird es gar nicht ausgefertigt. Und wenn doch, dann ist es fehlerhaft und oft zum Schaden des Kunden.



Für die DSW ist das Ergebnis nicht sonderlich überraschend. Seit langem kritisiert die Aktionärsvereinigung, dass die Protokolle viel bürokratischer Aufwand seien, aber die Schutzfunktion nicht voll erfüllen, im Gegenteil: „Das Beratungsprotokoll in seiner aktuellen Form hat letztendlich dazu geführt, dass eine Anlageberatung heute in der Fläche schlichtweg nicht mehr stattfindet. Der Aufwand und damit die Kosten einer Beratung werden inklusive Protokoll auf über 200 Euro geschätzt. Da liegt es nahe entweder ganz auf die Beratung zu verzichten, oder nur solche Produkte zu empfehlen, die diese Kosten zumindest wieder einspielen – und das sind eben oft nicht die Produkte, die für den Anleger optimal sind“, erklärt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

Neben der Kritik zeigt Tüngler aber auch einen Ausweg auf: „Ein Verzicht auf das Protokoll durch den Kunden unter Beachtung erweiterter, regelmäßig wiederkehrender Aufklärungspflichten durch die Bank wäre ein Ausweg, ähnlich wie bei der Termingeschäftsfähigkeit.“

DSW-Vorstandsvergütungsstudie 2014: Stetig bergauf?

Gemeinsam mit der Technischen Universität München hat die DSW auch 2014 – und somit bereits zum 13. Mal – eine Vorstandsvergütungsstudie erstellt.

Die Debatte um die Vorstandsvergütung wird aller Voraussicht nach auch in diesem Jahr nicht verstummen. Nach dem Erfolg der Minder-Initiative in der Schweiz hat die Europäische Union reagiert und sich des Themas im Rahmen der Aktionärsrechte-Richtlinie angenommen. Dass die Schweizer Initiative bei genauerer Betrachtung an der Höhe der Vorstandsgehälter nichts geändert hat, spielt dabei kaum eine Rolle.



Vor diesem Hintergrund legt die DSW gemeinsam mit der Technischen Universität München die Ergebnisse der aktuellen Vorstandsvergütungsstudie vor. Die Analyse zeigt, welche Summen Vorstände von DAX- und M-DAX-Gesellschaften überwiesen bekommen, wie sich die Gehälter im Vergleich zu den Vorjahren entwickelt haben und wie deutsche Manager im internationalen Vergleich bezahlt werden. Die Ergebnisse stellt die DSW gemeinsam mit der Technischen Universität München am Donnerstag, den 10. Juli, im Rahmen einer Pressekonzferenz vor. Weiterführende Informationen rund um die Studie finden interessierte Anleger und Unternehmen unter www.dsw-info.de.

Delisting: Marseille-Kliniken geht

Die Marseille-Kliniken AG will der Börse den Rücken kehren und stattdessen eine eigene Handelsplattform einrichten. Entsprechende Pläne von Vorstand und Aufsichtsrat wurden nun bekannt.

Als Grund für den ungewöhnlichen Schritt gab Vorstand Dieter Wopen die mangelnde Perspektive an der Börse an, die durch eine wenig verlässliche politische Weichenstellung bei den Rahmenbedingungen verursacht würde. Bis zum 11. August soll die

im Freiverkehr notierte Aktie noch handelbar sein. Für die DSW ist der Beschluss zum Verlassen der Börse in Kombination mit dem Aufbau eines eigenen „Systems“ wenig praktikabel. Ein Delisting ohne Beschluss der Hauptversammlung und ohne das Angebot einer Barabfindung an die Aktionäre sei nach einem Urteil des Bundesgerichtshofs vom vergangenen Jahr zwar rechtmäßig. „Eine private Handelsplattform als Ersatz ist aber völlig unreguliert und nicht überwacht. Damit lässt sich sicher keine transparente Preisbildung herstellen“, sagt DSW-Geschäftsführer Thomas Hechtfisher.

HAC-Marktkommentar: Einheitszins passt keinem

Liebe DSW-Mitglieder,

man stelle sich vor, im Euroraum gäbe es nur eine Kleidergröße. Für die einen wären sie zu eng, für die anderen zu weit. Man sieht sofort, dass diese Einheitskleidergröße keine gute Idee wäre. Diese Idee ist in der europäischen Geldpolitik allerdings Realität.

Für die 18 Länder der Währungsunion betreibt die EZB eine einheitliche Geldpolitik. Sie orientiert sich dabei an Durchschnittswerten. Doch die konjunkturelle Lage der Euroländer ist oft weit von diesem Durchschnitt entfernt. Für die einen Länder ist der Zins immer noch viel zu hoch, für die anderen Länder viel zu niedrig. Nach der Taylor-Rule des Ökonomen John Taylor müsste der angemessene Leitzinssatz für Deutschland nicht bei 0,15 Prozent liegen, sondern bei 4 Prozent. Die Regel besagt: Gibt es in einem Land viele brachliegende Kapazitäten und fällt die Inflationsrate weit unter den Zielwert, dann muss der Leitzins gesenkt werden. Und umgekehrt: Läuft die Wirtschaft gut, dann muss der Leitzins erhöht werden, um Überhitzungen vorzubeugen. Griechenland bräuchte nach dieser Regel einen Leitzinssatz von minus 15 Prozent. Für Spanien, Portugal und Italien müsste der Leitzins bei minus 4 bis minus 1 Prozent liegen. Nebeneffekt dieser Geldpolitik ist, dass in deutschen Ballungszentren die Marktpreise für Wohnungen mittlerweile um 20 bis 25 Prozent zu hoch sind. Die Bundesbank spricht dabei nicht von einer „Blase“, doch könnten die extrem günstigen Kreditzinsen dazu führen.

Es ist die Tragik der Währungsunion, dass sie zuerst der Peripherie ein vergiftetes Geschenk durch zu billiges Geld machte. Die Verschuldung stieg. Es entstanden Immobilien- und Konsumbooms, die in der Folge implodierten. Bleibt der Zins bis 2016 so tief, entstehen neue Gefahren der Finanzstabilität: wandernde Blasen. Demnächst wird die EZB zu korrigierenden Notmaßnahmen greifen müssen, um der Gefahr solcher wandernder Blasen entgegenzuwirken.

Anlegerfrage an DSW-Landesgeschäftsführer Malte Diesselhorst: GSW-Umtauschangebot annehmen oder abwarten?

Frage: In der Hauptversammlung der GSW wurde einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Deutsche Wohnen AG zugestimmt. Was bedeutet das für mich als GSW-Aktionär und wie soll ich mich jetzt verhalten?

Antwort: Mit dem Beherrschungsvertrag zwischen der Deutsche Wohnen AG und der GSW wurde Mitte Juni die Übernahme des Berliner Wohnungsunternehmens abgeschlossen. Auch die Aktionäre der Deutsche Wohnen haben den Beherrschungsvertrag in der Hauptversammlung am Mittwoch bereits genehmigt. GSW-Aktionäre, die bisher durchgehalten und ihre Aktien nicht abgegeben haben, sind damit in den letzten Monaten nicht schlecht gefahren. Die Kursentwicklung war vor dem Hintergrund der Übernahme sehr gut. Jetzt bietet die Deutsche Wohnen für drei GSW-Aktien sieben Aktien der Deutsche Wohnen im Tausch. Eine Pflicht zur Annahme des Angebots besteht jedoch nicht. Wer seine GSW-Aktien hält, hat nach Wirksamwerden des Beherrschungsvertrages Anspruch auf eine Garantiedividende von 1,50 Euro jährlich. Wer dagegen das Umtauschangebot annimmt und Aktionär der Deutsche Wohnen wird, bleibt an den zukünftigen Gewinnen der GSW beteiligt, die dann an die Deutsche Wohnen fließen, und hat sogar die Chance auf eine Nachbesserung in einem anschließenden Spruchverfahren.

Die GSW wird zwar zumindest kurzfristig weiter börsennotiert bleiben. Ein Squeeze-out, also eine Zwangsenteignung der verbliebenen Aktionäre, steht nicht an, weil die Deutsche Wohnen nicht mehr als 95 Prozent der Aktien der GSW übernehmen darf. Sie müsste sonst sechs Prozent Grunderwerbsteuer auf den Wert des Wohnungsbestandes der GSW zahlen. Die vollständige Übernahme aller Aktien ist für die Deutsche Wohnen also nicht erstrebenswert. Nicht so unrealistisch ist dagegen ein anderes Szenario.

Der Bundesgerichtshof hat in einer neuen Entscheidung börsennotierten Unternehmen das Delisting, also die Einstellung der Börsennotierung ohne Abfindung der außenstehenden Aktionäre ermöglicht. Werden in Zukunft also nur noch wenige GSW-Aktien gehandelt, ist ihre Börsennotierung in Gefahr. Unter diesem Gesichtspunkt spricht einiges dafür, das Umtauschangebot jetzt anzunehmen. Die Perspektiven für das entstehende Gesamtunternehmen, das dann Zweitgrößte im deutschen Wohnungsmarkt, sind angesichts des wirtschaftlichen Umfelds, insbesondere der günstigen Zinsen derzeit nicht schlecht.

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

Sie erreichen Herrn Diesselhorst unter:
 Tel.: (030) 88713-0
www.das-recht.com

Peer Koch: Rede auf der Hauptversammlung der Norddeutsche Steingut AG am 19.06.2014

Ihre Gesellschaft hat sich leider im vergangenen Geschäftsjahr nicht positiv entwickelt. Ihre Aktionäre sind quasi Gesellschafter eines Tochterunternehmens der Steuler-Gruppe und es ist ersichtlich, dass wir hier kein eigenständig operierendes Unternehmen vor uns haben.

Die Steuler-Gruppe möchte scheinbar das Investment in diese Gesellschaft nicht attraktiver machen. Dieses ergibt sich insbesondere daraus, dass man hier im letzten Jahr einen Segmentwechsel à la Frosta vollzogen hat, ohne die Aktionäre anzuhören. Die Frosta-Entscheidung ist, wie wir Aktionäre wohl alle wissen, höchst umstritten und ein deutlicher Rückschritt zu einer Entwicklung in der Rechtsprechung, deren Macrotron-Entscheidung insbesondere durch die Deutsche Schutzvereinigung vorangetrieben wurde. Der Bundesgerichtshof hatte in seiner „Macrotron“-Rechtsprechung das Delisting im Wege richterlicher Rechtsfortbildung vom Vorliegen ungeschriebener aktionärsschützender Voraussetzungen insbesondere von einem Beschluss der Hauptversammlung abhängig gemacht. Für Investoren, die letztlich auch für Kapitalerhöhungen und damit für die weitere Entwicklung der Gesellschaft wichtig sind, ist es außerordentlich wichtig, ob sich die Aktie in einem regulierten Markt oder auf der „grünen Wiese“ befindet.

Der Steuler-Gruppe kann dies egal sein, da sie wahrscheinlich auch in Zukunft die Norddeutsche Steingut als ihre Tochtergesellschaft behandeln möchte und keine Interessen am Kapitalmarkt verfolgt. Wir dürfen daher dem Ende des Investments entgegensehen, wenn hier heute nicht Herr Steuler ausdrücklich gute Argumente dagegenghält.

Entsprechend habe ich folgende Fragen heute zu stellen:
 1. Auf wessen Beratungsempfehlung erfolgte der Segmentwechsel Ihrer Gesellschaft in 2013, welche Beratungskosten waren in 2013 und evtl. in 2014 mit dem Segmentwechsel verbunden und sind für die Zukunft prognostiziert?

Die gesamte Rede von Herrn Koch finden Sie [hier](#).

Rückabwicklung einer Fondsbeteiligung: Anrechnung von Steuervorteilen möglich?

Der BGH hat mit aktuellem Urteil vom 28. Januar 2014 — Az.: XI ZR 495/12 — aktuell den Fall entschieden, dass eine Fondsbeteiligung in Form einer Kommanditbeteiligung rückabgewickelt wurde und die Berufungsinstanz zunächst der Bank im Rahmen der Berufung nachgelassen hat, etwaige Steuervorteile anzurechnen.

Der Entscheidung zugrunde lag eine Kommanditbeteiligung, bei der der Anleger nicht die gesamte Einlage eingezahlt hatte, sondern einen Teilbetrag. Der weitere Teilbetrag der Kommanditbeteiligung sollte aufgefüllt werden aus erwirtschafteten Gewinnen der Gesellschaft. Die Verlustzuweisungen, die der Anleger erhielt, entsprachen 100 Prozent der Anlage beziehungsweise überschritten diese.

Grundsätzlich ist bei Rückabwicklung der Fondsbeteiligung zu unterscheiden, ob zu diesem Zeitpunkt das Kapitalkonto des Anlegers, welches im Rahmen der Rückabwicklung gleichfalls mit übertragen wird, positiv oder negativ ist.

Ein negatives Kapitalkonto entsteht bei Fondskonstruktionen, bei denen die Anleger Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielen und wo zu Beginn der Beteiligung mit Verlustzuweisungen gewunken wird, die zu einem großen Teil Grundlage dafür sind, dass sich die Anleger für den Beitritt zu der Kommanditgesellschaft überhaupt entscheiden.

Das negative Kapitalkonto kann sich durch weitere, im laufenden Geschäftsbetrieb anfallende Verluste, weiter erhöhen, jedoch auch durch nicht ausgeschüttete Gewinne, die dem Kapitalkonto gutgeschrieben werden, wieder verringern und positiv werden.

Die Übertragung eines Fondsanteils ist für den beschädigten Anleger ein steuerbarer Vorgang, der im Fall eines negativen Kapitalkontos zu einem Gewinn führt, den er versteuern muss. Der Veräußerungsgewinn ergibt sich in Höhe des Betrages, um den der Veräußerungspreis den Buchwert übersteigt. In der Regel ist dies die von dem Schädiger/Bank zu zahlende Schadensersatzleistung, zusätzlich des von dem Schädiger übernommenen negativen Kapitalkontos.

Ist dagegen das Kapitalkonto des Anlegers trotz der anfänglichen Verlustzuweisungen bei Übertragung des Fondsanteils nicht mehr negativ, weil dort in der Zwischenzeit beispielsweise nicht ausgeschüttete Gewinne gutgeschrieben wurden, so haben sich die Gewinne in den vorangegangenen



nen Veranlagungszeiträumen bei dem Anleger einkommenserhöhend ausgewirkt und zuvor steuerrechtlich einkommensmindernd angesetzte Verluste kompensiert. Für eine Anrechnung von Steuervorteilen aus den Verlustzuweisungen bleibt dann kein Raum. Im Fall eines positiven Kapitalkontos hat der Anleger die Schadensersatzleistung nur unter Abzug des Buchwertes des zu übertragenden Fondsanteils zu versteuern.

Die sich ergebenden Fragestellungen sind kompliziert und komplex und bedürfen einer Prüfung im Einzelfall.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Rückabwicklung einer Kommanditbeteiligung beziehungsweise die Übertragung der Fondsbeteiligung beispielsweise auf den Schädiger immer auch unter dem Aspekt der steuerlichen Auswirkungen betrachtet werden muss.

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



Positive und negative Überraschungen

Das Gros der zuletzt veröffentlichten US-Konjunkturdaten fiel etwas besser aus als im Vormonat. Zu Freudensprüngen geben die Zahlen dennoch keinen Anlass, schließlich haben auch einige Indikatoren enttäuscht. Recht trübe ist die Stimmung hingegen in Europa

Die US-Konsumenten lassen sich ihre Laune nicht vermiesen – trotz einiger Konjunkturdaten, die die Erwartungen nicht erfüllen konnten, wie etwa der US-Einzelhandel, der im Mai etwas weniger umgesetzt hat als vorab erwartet worden war. Als echte Enttäuschung wurde das Umsatzplus von 0,3 Prozent dennoch nicht interpretiert, zumal die Zahlen für den April noch nach oben revidiert wurden. Gestützt wurde und wird der Handel sicherlich auch vom äußerst robusten Arbeitsmarkt. So wurden im Juni 288.000 neue Stellen geschaffen, während der Markt lediglich einen Zuwachs von 215.000 neuen Jobs erwartet hatte. Die Arbeitslosenquote gab indes von 6,3 auf 6,1 Prozent nach – die niedrigste Quote seit September 2008. Passend dazu hat sich auch die Stimmung der privaten US-Haushalte aufgehellt; im Juni stieg das vom Conference Board erhobene Verbrauchervertrauen von 82,2 auf 85,2 Punkte.

US-BIP schrumpft kräftig

Bergauf ging es zuletzt auch mit dem viel beachteten US-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor, der im Mai um 1,1 Zähler auf 56,3 Punkte zulegen konnte. Das Pendant für das Verarbeitende Gewerbe bewegte sich hingegen im Juni zwar kaum vom Fleck, behauptet sich mit einem Stand von 55,3 Punkten allerdings auf einem guten Niveau. Dass sich die US-Industrie in guter Verfassung befindet, unterstreichen auch die Zahlen zur Industrieproduktion im Mai. Schließlich legte sie im Mai gegenüber dem Vormonat um 0,6 Prozent zu.

Weniger erfreulich entwickelten sich zuletzt aber die US-Auftragseingänge. Während der Markt vorab eine Stagnation erwartet hatte, schrumpften die Eingänge für langfristige Wirtschaftsgüter im Mai gegenüber dem Vormonat mit 1,0 Prozent recht kräftig.

Für eine faustdicke Überraschung – und zwar in negativer Hinsicht – sorgten jedoch vor allem die kräftig nach unten korrigierten Daten zum US-Wirtschaftswachstum. So gab das US-BIP in der dritten und nunmehr auch letzten Schätzung im ersten Quartal auf das Jahr hochgerechnet um 2,9 Prozent nach; ursprünglich hatten die Statistiker ein kleines Plus von 0,1 Prozent bekannt gegeben.

Euroraum: Negative Nachrichten überwiegen

Nicht ganz so viel Freude bereiteten auch einige der jüngst veröffentlichten Daten aus der Eurozone. So ist – einer ersten Schätzung zufolge – der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Juni von 52,2 auf 51,9 Punkte gefallen; der bereits zweite Rückgang in Folge. Der Index für den Dienstleistungsbereich musste ebenfalls Federn lassen: Nach einem Stand von 53,2 Punkten im Vormonat fiel das Stimmungsbarometer im Juni auf 52,8 Zähler.

Ifo- und ZEW-Index enttäuschen

Der wichtigste deutsche Konjunkturindikator, der Ifo-Geschäftsklimaindex, schaltete ebenfalls den Rückwärtsgang ein. Im Vergleich zum Vormonat fiel der Index im Juni von 110,4 auf 109,7 Punkte. Damit gab der Index zwar zum zweiten Mal in Folge nach; „allerdings ist heute noch nicht von einem Abwärtstrend auszugehen“, heißt es in einem Bericht der NordLB. Etwas anders sieht es hingegen beim ZEW-Index aus, der die Konjunkturerwartungen in Deutschland misst. Schließlich gab das Barometer im Juni nicht nur bereits zum sechsten Mal in Folge nach. Mit einem Rückgang von 33,1 auf 29,8 Punkten verfehlte der ZEW-Index auch klar die Markterwartungen.



DAX fällt unter 10.000 Punkte

Die EZB senkte den Leitzins auf ein historisches Tief. Der DAX konnte von dieser geldpolitischen Lockerungsmaßnahme allerdings noch keinen großen Nutzen ziehen. Für die Besitzer von Gold und Silber war es hingegen ein guter Monat.

EZB-Chef Mario Draghi hat Anfang Juni das bisher nie dagewesene getan und den Leitzins auf das historische Tief von 0,15 Prozent abgesenkt. Der Einlagesatz für Banken wurde sogar auf minus 0,1 Prozent gedreht. Damit werden Banken mit einer Strafe belegt, wenn sie ihr Geld lieber bei der EZB parken, statt Kredite an Unternehmen zu geben, um damit dringend notwendige Impulse für die wirtschaftliche Erholung in den Peripherie-Staaten anzustoßen. Es ist das erste Mal, dass eine große Zentralbank einen Zinssatz auf unter Null absenkt.

DAX und EuroStoxx verlieren Federn

Anders als bei einer derartigen geldpolitischen Maßnahme zu erwarten gewesen wäre, ging es im letzten Monat für eine Reihe von Aktienindizes bergab. So hat der deutsche Leitindex DAX gut 1 Prozent an Wert eingebüßt und ist wieder unter die psychologisch wichtige Marke von 10.000 Punkten gefallen. Mit dem TecDAX ging es 0,4 Prozent bergab; der M-DAX verlor 2,7 Prozent und der S-DAX 1,4 Prozent. Der britische FTSE 100 hat ebenfalls annähernd 1 Prozent eingebüßt und der 50 Werte umfassende EuroStoxx 50 verlor 2,3 Prozent.

Etwas mehr Mut macht die Entwicklung auf der anderen Seite des Atlantiks. Der US-amerikanische Leitindex Dow-Jones hat mit 0,5 Prozent zumindest leicht hinzugewonnen – beflügelt wurde er wohl von einigen guten Konjunkturdaten. Der S&P 500 konnte in den letzten vier Wochen 1,4 Prozent zulegen, der Technologie-Index NASDAQ stieg sogar um 3 Prozent.

Irak und Ukraine schrecken ab

Sicherlich sorgten die Ukraine-Krise sowie der Vormarsch der ISIS-Terrorgruppe für ein gewisses Drohpotenzial und damit einhergehend auch dafür, dass mehr Anleger vor einem Aktienengagement zurückschreckten. Sichere Bundespapiere wurden von Investoren im Gegenzug vermehrt als sicherer Hafen angepeilt. Der richtungsweisende Bund Future hat infolgedessen im Monatsverlauf 1 Prozent Boden gut gemacht. Zehnjährige deutsche Staatsanleihen rentieren momentan nur noch mit etwa 1,25 Prozent. Am Jahresanfang durften sich Investoren noch über 2 Prozent Zinsen freuen.

Solide Gewinne bei Silber und Gold

Auch Gold und Silber können von der anhaltenden Krisenstimmung profitieren. So haben beide Edelmetalle im Monatsverlauf ordentlich zugelegt. Der Goldpreis ist um 5 Prozent gestiegen, der Silberpreis konnte sogar fast 10 Prozent hinzugewinnen.

Überraschenderweise hat sich der Ölpreis in den letzten vier Wochen kaum vom Fleck bewegt. Da der umkämpfte Irak der sechstgrößte Ölproduzent der Welt ist, wäre zu erwarten gewesen, dass der Preis für den flüssigen Rohstoff schneller steigen würde. Sollte die fundamentalistische ISIS-Terrorgruppe weitere Gebiete unter ihre Herrschaft bringen, könnte sich das womöglich schnell ändern. In den letzten sechs Monaten hat Öl der Sorte Brent 2,3 Prozent zugelegt.

Euro und Dollar gleich auf

Die beiden Leitwährungen Euro und US-Dollar geben sich trotz der geopolitischen Turbulenzen und geldpolitischen Lockerungsübungen unbeeindruckt. Die europäische Gemeinschaftswährung verlor gegenüber dem US-Greenback nur leicht um 0,3 Prozent an Wert.

Veranstaltungen – September 2014

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

> **Veranstaltungsübersicht**



Derzeit sind Veranstaltungen in folgenden Städten geplant:

Datum	Ort
23. September	Kiel
27. September	Augsburg
29. September	Düsseldorf

Impressum

DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.

Peter-Müller-Str. 14 40468 Düsseldorf
 Tel.: 0211-6697-02 Fax: 0211-6697-60
 E-Mail: dsw@dsw-info.de www.dsw-info.de

GESCHÄFTSFÜHRUNG:

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

Vereinsregister, Registergericht Düsseldorf - Registernummer VR 3994

REDAKTION:

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

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

WERBUNG:

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

GESCHÄFTSFÜHRUNG:

Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

ANSPRECHPARTNER:

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

TECHNISCHE UMSETZUNG:

Zellwerk GmbH & Co. KG

BILDNACHWEIS:

Seite 1 und 2: Matthias Sandmann; Seite 2: © PeJo- Fotolia.com; Seite 3: © Kurhan - Fotolia.com; Seite 4: © JiSign- Fotolia.com; Seite 5: © Matthias Buehner - Fotolia.com; Seite 7: © Crusader102 - Fotolia.com; Seite 1-7&10: © H-J Paulsen - Fotolia.com; Seite 8 © EvrinKalinbacak - Fotolia.com; Seite 9: © Petrus Bodenstaff - Fotolia.com; Seite 10 © gena96 - Fotolia.com

Ab sofort: große DSW-Aktion

Jetzt

DSW-Mitglied werden

alle Vorteile nutzen

erst ab 2015 zahlen



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 2015 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
E-Mail: dsw@dsw-info.de