

# ZWISCHENBILANZ ZUR HV-SAISON VERSTECKSPIEL IM VIRTUELLEN

## DSW Newsletter – August 2023

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

### DSW-Aktuell

Hauptversammlungssaison 2023 – Teil 1 .....	Seite 3
Hauptversammlungssaison 2023 – Teil 2 .....	Seite 4
Experten-Tipp: Umbau des NASDAQ 100 ist für Investoren von Vorteil .....	Seite 5
Anlegern droht über das StaRUG kalte, entschädigungslose Enteignung – DSW gibt Gutachten in Auftrag .....	Seite 6
Positive Tendenz bei der Prognosetransparenz der DAX 40-Unternehmen .....	Seite 7
Divizend Dividendenkalender .....	Seite 9
Perfekte Zeit für aktivistische Aktionäre? .....	Seite 10

### DSW-Landesverbände

Intransparenz bei der Abrechnung von Optionsscheingeschäften .....	Seite 11
Hauptversammlung der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA .....	Seite 12

### Kapitalmarkt

Europas Aktien als Favoriten .....	Seite 13
Von Dr. Markus C. Zschaber: Japan erwacht aus seiner Agonie .....	Seite 15
HAC-Marktkommentar .....	Seite 17
Interview „Generation Chill“ .....	Seite 18
Veranstaltungen .....	Seite 7
Investor-Relations-Kontakte .....	Seite 20
Mitgliedsantrag .....	Seite 21

## Editorial

# Handlung und Verantwortung als untrennbare Einheit



Liebe Leserinnen und Leser,

in der Hoffnung, dass sie trotz des bisher eher bescheidenen Wetters eine schöne Sommerzeit verbringen, möchte ich diesen DSW-Newsletter mit einem Thema beginnen, das uns bei der DSW besonders am Herzen liegt. Es geht um Verantwortung.

Dabei ist Verantwortung eigentlich eine herrlich einfache Sache - wenn man sie nicht übernehmen muss. Unseres Erachtens ist es aber fundamental, dass Handlung und Verantwortung als eine untrennbare Einheit gesehen werden. Das gilt in der Wirtschaft, in der Politik und darüber hinaus.

Zwei aktuelle Beispiele:

Interessant war zu sehen, wie laut der Aufschrei teilweise war, als der jetzige Verkehrsminister Volker Wissing ankündigte, die Mautentscheidung seines Vorgängers überprüfen zu lassen. Sollte ein Minister etwa für seine Entscheidungen haften müssen? Warum eigentlich nicht, wenn die Entscheidung fehlerhaft zustande gekommen ist.

Verantwortung in der Wirtschaft bedeutet, auch sehr schwierige Entscheidungen treffen zu müssen. Ein Beispiel hierfür sind die aktuellen Entwicklungen bei der Ökoworld AG. Dort hat der Aufsichtsrat jüngst den Gründer sowie Hauptaktionär Alfred Platow seines Amtes als Vorstandsvorsitzender enthoben, nachdem sich dieser in der Klimakleber-Debatte kräftig verrannt hatte. Sicher alles andere als eine einfache Entscheidung, aber eine, die - nach all dem, was man weiß - eben getroffen werden musste. Das Governance-Verständnis des Herrn Platow war der DSW schon länger ein Dorn im Auge.

Verantwortung bedeutet somit Schutz einer Institution, eines Unternehmens, eines Systems. Dafür braucht es Kontrolle. Das aber nicht als Sanktionstreiber, sondern als Prävention vor Fehlentwicklungen.

Herzliche Grüße,  
Ihr Marc Tüngler

## Impressum

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

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

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

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

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

Geschäftsführung:  
Thomas Hechtfisher, Marc Tüngler

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

Technische Umsetzung: Zellwerk GmbH & Co. KG

Bildnachweis: S. 1: @fotoak80 - stock.adobe.com; S. 4: ©New Africa - stock.adobe.com; S. 6: ©Feodora - stock.adobe.com; S. 8: @kilykoon - stock.adobe.com; S. 10: @chaylek - stock.adobe.com; S. 13: @zhenliu - stock.adobe.com; S. 14: @StudioProX - stock.adobe.com; S. 15: @Travel mania - stock.adobe.com | S. 2, S. 5 (Editorial/Expertentipp): www.sandmann-fotografie.de; S. 3 (Aktuell): @Eisenhans - stock.adobe.com; S. 7 (Termine): @dimamorgan - istockphoto.com; S. 11 (Landesverbände): ©Alexey&Svetlana Novikov - stock.adobe.com; S. 13 (Kapitalmarkt): @fotomek - stock.adobe.com; S. 16 (Zschaber): @Juergen Bindrim; S. 20 (IR-Kontakte): @Kalim - stock.adobe.com

# DSW-Aktuell



## Hauptversammlungssaison 2023: Spannung, Pannen und Reformbedarf

Ein gutes Stück der Hauptversammlungssaison 2023 liegt hinter uns. Die Kolleginnen und Kollegen der DSW haben bereits bei rund 300 Gesellschaften kritisch nachgefragt, diskutiert und immer mit vollem Einsatz die Interessen der Kleinanleger vertreten.

Zu tun und zu reden gab und gibt es fürwahr genug. Die Vorgänge bei Leoni, Brenntag oder die Doppelrolle von Oliver Blume bei Porsche und Volkswagen: Die Börse ist spannend wie eh und je!

Heute möchten wir eine erste kleine Bilanz ziehen, was in diesem Jahr bei den Hauptversammlungen von Kiel bis München und gerade – Stichwort virtuelle HV – vor den Bildschirmen aufgefallen ist.

### Nur Kinderkrankheiten?

Lässt man die virtuellen Formate Revue passieren, fällt uns zu allererst ein Wort ein: Sperrig. Oft kam es zu technischen Pannen. Teils fiel die Technik aus, es gab ohne Ende Pausen. Manchmal wussten die Aktionäre zuhause vor ihren Bildschirmen gar nicht mehr, ob die Versammlung überhaupt noch läuft. Wir haben eine ganze Liste von Pannen dokumentiert, darunter Covestro, TUI und Siemens Energy. Die virtuelle Hauptversammlung von Covestro hat mehr als neun Stunden gedauert, dreieinhalb Stunden davon gingen auf das Konto technischer Unterbrechungen. Da von Kinderkrankheiten zu sprechen

ist aus unserer Sicht eine Ausrede. „Alles Einzelfälle“, aber eben eine ganze Menge; „man brauche halt etwas Zeit“ – die hatte man seit Corona eigentlich zu genüge. Tatsächlich läuft die Hauptversammlungssaison jetzt schon mehr als vier Monate, wir sind in der zweiten Halbzeit – und es hat sich eher wenig gebessert.

### Die Großen verstecken sich am liebsten

Unser Eindruck ist: Viele Unternehmen flüchten mit der virtuellen Hauptversammlung geradezu vor ihren Eigentümern. Und das wird sich eines Tages rächen, nämlich dann, wenn die Vorstände die Aktionäre mal wirklich brauchen, weil zum Beispiel eine Attacke eines Hedgefonds abgewehrt werden muss.

Wir sollten uns auch dringend von unserem Silodenken hierzulande verabschieden. Die virtuelle Hauptversammlung ist nämlich ein deutscher Sonderweg. Die Aktionäre in Frankreich und Holland treffen sich seit langem wieder in Präsenz. Deutschland ist das einzige Land, in dem das virtuelle Format nach der Pandemie noch so kultiviert, ja von manchem zur Ideallösung stilisiert wird.

Es sind allerdings hauptsächlich die großen Unternehmen, die sich im virtuellen Format verstecken. Von den 40 Dax-Unternehmen haben in diesem Jahr 28 zu rein virtuellen Treffen eingeladen, nur zwölf haben ihre Aktionäre zu einem Präsenztreffen geladen. Sie versprechen sich so mehr Kontrolle über den Verlauf der Treffen. Viele Manager und natürlich die Juristen haben Angst davor, die Stimmung nicht kontrollieren zu können. Je kleiner aber die Unternehmen, desto eher wählen sie das Präsenzformat. Im M-Dax sind es nach den bisherigen Ankündigungen schon 24 in Präsenz und 20 virtuell; im S-Dax bislang 39 Präsenz und 25 virtuell.

Die Sorge der Großen ist aus unserer Sicht zudem unbegründet. Die meisten Hauptversammlungen sind weit weniger spektakulär, als man vermuten könnte. Wenn es dann doch einmal hoch her geht, dann hat das meist gute Gründe. Und einen weiteren Aspekt darf man nicht unterschätzen: Eine Präsenzhauptversammlung ist für den Aufsichtsrat ein wertvoller Gradmesser – eine Art Fieberthermometer, wie die Stimmung unter den Investoren ist. Dafür muss man die Halle spüren. Ein guter Aufsichtsrat saugt wie ein trockener Schwamm auf, was die Aktionäre dort sagen.



## Hauptversammlungssaison 2023: Die Würstchen kann man weglassen

Im zweiten Teil unserer vorläufigen Bilanz der spannenden HV-Saison 2023 beschäftigen wir uns mit der Entwicklung der Teilnahme im virtuellen Format im Vergleich zur Präsenz-Hauptversammlung und plädieren dafür, den Wirtschaftsprüfern (mehr) Raum einzuräumen.

Oft werden wir gefragt, ob der Aufsichtsrat den Aktionären auf einer Hauptversammlung tatsächlich ernsthaft zuhört oder ob er das Ganze eher als lästige Pflichtveranstaltung über sich ergehen lässt. Letzteres kann ich klar verneinen. Wenn überhaupt, sind es eher die Vorstände, die sich sorgen, dass die Stimmung kippt und daher froh sind, wenn sie diesen Tag ausgestanden haben. Im Präsenzformat können Aktionäre natürlich viel genauer erkennen, ob ihnen wirklich zugehört wird.

### Kaum Besuch aus Amerika oder Asien

Immer wieder wird argumentiert, das virtuelle Format der Hauptversammlung habe den Vorteil, dass Aktionäre aus der ganzen Welt sich zuschalten können, ohne lange Anreisewege in Kauf zu nehmen.

Dem steht die Erfahrung der Saison 2023 ganz klar entgegen. Denn niemand an der US-Westküste steht mitten in der Nacht auf, um an einer deutschen Hauptversammlung teilzunehmen.

Ein weiteres Argument ist, dass generell durch den einfacheren Zugang, die Präsenzen in den Hauptversammlungen gestiegen ist. Auch das ist ein Scheinargument. Der tatsächlich steile Anstieg der Präsenzen erfolgte schon vor der Pandemie. Seit 2018 aber stagniert die Präsenzen auf hohem Niveau bei etwa 67 Prozent des Grundkapitals. 2023 sind sie sogar leicht gefallen.

### Hybrid ist optimale Lösung für die Aktionäre

Wenn den Unternehmen wirklich so wichtig wäre, dass jeder Aktionär von überall teilnehmen kann, dann wäre doch das hybride Format eigentlich das richtige. Also ein Präsenztreffen, bei dem man sich wahlweise online zuschalten kann. Solche Treffen sind rein gesetzlich schon seit 14 Jahren erlaubt, aber die Industrie wollte nie etwas davon wissen – bis heute. Dabei ist das Hybridformat eindeutig das Wunschmodell der meisten



Aktionäre. Wir haben dazu eine Umfrage unter 5000 Privatanlegern gemacht: Satt 87 Prozent wollen Hybrid- oder Präsenzformat. Das hybride Format würde das Beste beider Welten kombinieren. Aber es ist bislang die absolute Ausnahme.

### Jeder darf sich einbringen – und wer noch fehlt

Das deutsche Aktienrecht kommt historisch aus dem Vereinsrecht. Da gilt erstmal: Jeder darf sprechen. Populistisch wird ja gern der schon sprichwörtliche Kartoffelsalat ins Felde geführt, um gerade Kleinanleger zu diminuieren. Wenn die Eigentümer kommen, soll es vernünftige Verpflegung geben. Das ist in anderen Ländern auch so. Über die Würstchen auf deutschen Hauptversammlungen wird übrigens meist von denen geredet, die sich über Kleinaktionäre lustig machen wollen. Mit dem Gerede vom Andrang an der Würstchentheke sollen die legitimen Interessen von Kleinaktionären ins Lächerliche gezogen werden.

Man kann den Unternehmen nur zurufen: Dann lasst die Würstchen halt weg. Wenn wir in Deutschland die Aktienkultur fördern wollen, sollten die Kleinaktionäre, die ihr mühsam Erspartes in ein Unternehmen investieren, auch einmal im Jahr die Vorstände treffen können. Eine Hauptversammlung ist (auch) ein Erlebnis von Eigentum und Teilhabe. Sie sollte das Hochfest der Aktionäre sein und als solches auch von den Unternehmen verstanden und gestaltet werden.

Es gibt im Ausland viele sehr aktionärsfreundliche Regeln, von denen wir lernen könnten. In Frankreich und in den Niederlanden spricht auch der Wirtschaftsprüfer auf der Hauptversammlung. Das wäre ebenso hierzulande ein guter Ansatz, vor allem, wenn Wirtschaftsprüfer auf der Hauptversammlung auch Fragen der Aktionäre beantworten müssten. Das sollte eigentlich die Lehre aus dem Fall Wirecard sein. Die Prüfer müssen viel stärker ins Scheinwerferlicht – auch und gerade auf der Hauptversammlung.

### Experten-Tipp von Jella Benner-Heinacher

Rechtsanwältin und stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin

## Umbau des NASDAQ 100 ist für Investoren von Vorteil



**Frage:** Seit Montag, den 24. Juli hat die US-amerikanische NASDAQ ihren wichtigsten Index, den NASDAQ 100 umgebaut. Ich bin in verschiedene Exchange Traded Funds (ETF's) investiert, die u.a. auch in diesen Index investiert sind. Angeblich soll dadurch die Gewichtung von Schwergewichten wie Apple, Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta, Nvidia und Tesla verringert werden. Aber was heißt das konkret? Was passiert jetzt mit diesen ETF's? Wie wirkt sich der Umbau dort aus? Und ist das Ganze für mich jetzt eher ein Vor- oder Nachteil?

**Antwort:** Der Index NASDAQ 100 bildet die Wertentwicklung der 100 größten an der Börse gelisteten Unternehmen ab. Dabei ist in den Index-Bedingungen festgelegt, dass die Aktien, die im Index eine Gewichtung von 4,5 % und mehr haben, zusammen nicht mehr als 48 % des gesamten Index ausmachen dürfen. Aktuell machen jedoch die von Ihnen erwähnten Aktien zusammen fast 56 % des Index aus. Deshalb gibt es ein sogenanntes Special Rebalancing, bei der das Gewicht dieser Großen wieder auf 44 % gesenkt wird. In der Folge müssen Fonds, die den Index abbilden, dann auch ihre Gewichtung anpassen und entsprechend umschichten. Kurzfristig könnte es dabei zu Kursschwankungen kommen, langfristig ist aber wohl eher ein Vorteil, denn das sogenannte Einzeltitelrisiko wird mit der Maßnahme wieder gesenkt. Also insgesamt: Kein Grund zur Sorge.

## Anlegern droht über das StaRUG kalte, entschädigungslose Enteignung – DSW gibt Gutachten in Auftrag

Das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) verpflichtet seit 2021 alle Kapitalgesellschaften zur Weiterentwicklung des Krisen- und damit des Risikofrüherkennungssystems (§1 StaRUG), um schwere Krisen („bestandsgefährdende Entwicklungen“), möglichst zu vermeiden; was im Interesse der Aktionäre ist.

Aber die momentan erkennbare Anwendung des Gesetzes in Restrukturierungssituationen gefährdet massiv das Vertrauen in den Kapitalmarkt und dient zugleich als Steigbügelhalter für eine kalte und entschädigungslose Enteignung der freien Aktionäre.

Exakt so stellt sich die Situation für die rund 83 Prozent der Aktionäre der Leoni AG derzeit schmerzlich dar. Die Restrukturierung nach dem StaRUG führt zu einer Kapitalherabsetzung auf Null und damit zu einer vollständigen Enteignung der Aktionäre. Allein ein Aktionär, namentlich Herr Stefan Pierer, hat im Anschluss die Möglichkeit, eine Kapitalerhöhung zu zeichnen und an der Zukunft des Unternehmens zu partizipieren. Alle anderen Aktionäre gehen leer aus.

„Vor dem Hintergrund dessen, was wir heute wissen und wie sich für die DSW die gesamten Abläufe darstellt, führt das StaRUG zu einer nicht akzeptablen Begünstigung eines einzelnen Investors zu Lasten aller anderen Aktionäre. Eine inhaltliche und damit materielle Kontrolle des Restrukturierungsplans findet nicht im ausreichenden Maße statt“, sagt Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der DSW.

Insbesondere wirkt für die freien Aktionäre fatal, dass Vorstand und Aufsichtsrat einer Gesellschaft gemeinsam mit einem einzigen neuen oder bereits investierten Investor die Zukunft eines Unternehmens ohne Beteiligung der bisherigen Eigentümer gestalten können.

„Dass sich die Leoni AG in einem außerordentlich schlechten Zustand befindet, ist seit langer Zeit bekannt. Deshalb ist es zunächst nachvollziehbar, dass erhebliche Einschnitte bei den Kapitalgebern vorgenommen werden. Dass hier aber auf Kosten der freien Aktionäre allein der Großaktionär das Ruder übernimmt und zu Lasten und ohne Beteiligungsmöglichkeit der sonstigen Bestandsaktionäre eine Sanierung allein zu seinen Gunsten vornimmt, ist weder nachvollziehbar noch der richtige Weg“, so Marc Tüngler.

Da das StaRUG auch erhöhte Pflichten von Vorstand und Aufsichtsrat für den Fall vorsieht, dass das Unternehmen in eine kritische Situation gerät, stellt sich die Frage, ob Vorstand und Aufsichtsrat der Leoni AG ihren Pflichten in dem konkreten Fall nachgekommen sind. So ergibt sich aus § 1 StaRUG beispielsweise, dass ausgehend von einer Analyse der Risiken fortlaufend die Bestandsgefährdung eines Unternehmens zu beurteilen ist, um ggf. rechtzeitig „geeignete Gegenmaßnahmen“ zu initiieren.



Diesbezüglich hat die DSW erhebliche Bedenken und hat daher bei dem renommierten Experten für Risiko-, Restrukturierungs- und Krisenmanagement, Professor Dr. Werner Gleißner (Technische Universität Dresden), ein Gutachten zur Klärung der Frage in Auftrag gegeben, ob die Verwaltungsorgane der Gesellschaft pflichtgemäß gehandelt haben und inwiefern den Aktionären Schadenersatzansprüche zustehen, die nach aktuellem Stand bei Leoni kalt enteignet werden.

Betroffene Anleger können sich bei der DSW melden und für einen Leoni-Newsletter unter [kontakt@dsw-info.de](mailto:kontakt@dsw-info.de) registrieren.



## Veranstaltungen

### Aktien- und Anlegerforen

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

Unsere Veranstaltungen bieten wir aktuell entweder im virtuellen oder im Präsenzformat an.

Wann das nächste Anlageforum stattfindet, ist derzeit noch offen. Infos zu den kommenden Terminen erhalten Sie in Kürze über unseren Infoservice: <https://www.dsw-info.de/veranstaltungen/anlegerforen/>

Über [seminare@dsw-info.de](mailto:seminare@dsw-info.de) können Sie sich für das virtuelle Anlegerforum anmelden.

## Positive Tendenz bei der Prognosetransparenz der DAX 40-Unternehmen

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) und die Hamburger Beratung für Finanzkommunikation, Kirchhoff Consult AG, haben jüngst die aktuelle Ausgabe ihrer jährlichen, traditionellen Prognoseberichtsstudie veröffentlicht.

In der Studie wurden die qualitativen und quantitativen Angaben zur zukünftigen Geschäftsentwicklung der DAX 40-Unternehmen analysiert. Gegenstand der Untersuchung sind die Prognoseberichte in den Geschäftsberichten für das Geschäftsjahr 2022.

Es ist aus Anlegersicht erfreulich, dass sich insgesamt eine positive Tendenz bei der Transparenz der Prognoseberichte zeigt. 15 Kriterien wurden für die Bewertung der Prognosetransparenz herangezogen. Auf Basis dieser Kriterien erfolgte eine Einordnung in die drei Kategorien „hohe Transparenz“, „mittlere Transparenz“ und „niedrige Transparenz“, bei der in diesem Jahr 18 Unternehmen das höchste Transparenzlevel erreichten. Die beiden Best-Practice-Prognoseberichte kamen erneut von Deutsche Telekom und in diesem Jahr zudem von BASF. Neu in die höchste Kategorie schafften es die

DAX-Neulinge Commerzbank, Porsche AG, Rheinmetall und Siemens Energy. Daimler Truck rutschte hingegen in die Kategorie „mittlere Transparenz“ ab, während die Deutsche Bank in die Kategorie „niedrige Transparenz“ abstieg. In Ermangelung eines Prognoseberichts für den Konzern, fielen Airbus und Qiagen aus der Wertung.

„Das Vertrauen von Investoren in ein Unternehmen wird in höchstem Maße vom Erwartungsmanagement beeinflusst. Transparente Prognosen sind dazu eines der wichtigsten Instrumente. Es ist daher sehr erfreulich, dass viele Unternehmen sich auch in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten quantitative Prognosen zutrauen. Sie sind sich der Bedeutung von Prognosen für den Kapitalmarkt bewusst. Die Herausforderung wird nun sein, mögliche Abweichungen verständlich zu kommunizieren“, kommentiert Jens Hecht, Managing Partner der Kirchhoff Consult AG.

## Ergebnisprognosen von fast allen Unternehmen quantifiziert

Das wichtigste Kriterium in der Erhebung sind Prognosen über die zukünftige Ertragslage. 37 der 38 analysierten Unternehmen quantifizierten in den Geschäftsberichten 2022 ihre Ergebnisprognose auf Konzernebene und/oder auf Segmentebene. Als einziges Unternehmen prognostiziert die Deutsche Bank weder ein quantifiziertes Konzern- noch Segmentergebnis für das laufende Geschäftsjahr 2023, sondern nur einen mittelfristigen Ausblick für das Geschäftsjahr 2025. Somit ist das Unternehmen das einzige in der Kategorie „niedrige Transparenz“. Insgesamt bleibt die Transparenz der DAX 40-Unternehmen bei ihren Ergebnisprognosen somit auf dem guten Vorjahresniveau. Bei der mittelfristigen Ergebnisprognose über den Zeitraum von einem Jahr hinaus, gibt es allerdings eine negative Tendenz. Nur fünf Unternehmen haben für dieses Kriterium eine quantitative Prognose veröffentlicht.

„Weiterhin bestehen viele Unwägbarkeiten, die eine ganz eigene Zukunftsperspektive der Unternehmen für Investoren umso wertvoller macht. Dabei erwarten Anleger keine Punktlandung, sondern eher eine Orientierung und die Darstellung von Grundannahmen. Ein valider Weg ist zudem, eine Prognose in unterschiedlichen Szenarien darzustellen. Das verbindet das Machbare und die Ambition in anschaulicher Art und Weise“, betont Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der DSW.

## Auch kurze Prognoseberichte mit hoher Transparenz

Die Berichte, die in die höchste Transparenzkategorie fallen, haben durchschnittlich eine Länge von 5,7 Seiten, Berichte der mittleren Transparenzkategorie nur 3,5 Seiten. Auch die beiden Best Practice-Prognoseberichte von Deutsche Telekom (11 Seiten) und BASF (6 Seiten) gehören zu den längsten. Dass ein transparenter Prognosebericht nicht zwingend lang sein muss, zeigen RWE (2 Seiten), Bayer, Deutsche Post DHL und Siemens (je 3 Seiten). Diese Berichte zählen zur höchsten Transparenzstufe.



## Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren werden nur selten quantifiziert

Die Bedeutung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren nimmt für Unternehmen immer weiter zu. Sie sind daher Teil der Transparenzkriterien für Prognoseberichte. Die DAX 40-Unternehmen haben bei diesem Kriterium noch viel Potenzial. Nur sechs Unternehmen stellen eine quantitative Prognose für die nichtfinanziellen Leistungsindikatoren bereit und damit ein Emittent weniger als im Vorjahr. Sieben weitere Unternehmen treffen qualitative Aussagen.

Vincent Furnari, Managing Partner der Kirchhoff Consult AG sagt: „Die Bedeutung von ESG-Faktoren (Environment, Social, Governance) am Kapitalmarkt nimmt kontinuierlich weiter zu. Eine Trendumkehr ist nach unserer Einschätzung nicht zu erwarten. Für immer mehr Investoren sind Nachhaltigkeitsfaktoren ein zwingendes Kriterium für eine Investmententscheidung. Das spiegelt sich in den Geschäftsberichten der Unternehmen wider. Auch in den Prognoseberichten kommen ESG-Faktoren langsam an. Dennoch veröffentlicht nur ein Drittel der DAX 40-Unternehmen Nachhaltigkeitskennzahlen als Steuerungsgrößen im Prognosebericht. Hier besteht noch weiteres Potenzial.“



## Auf der Suche nach Unternehmensdaten?

Der Dividendenkalender des FinTechs Divizend bietet Anlegern eine Adresse für die wichtigsten Informationen. Er liefert nicht nur eine anschauliche Übersicht darüber, welche Unternehmen zu welchem Datum Dividende ausschütten, sondern versorgt seine Nutzer darüber hinaus mit wichtigen Informationen wie der exakten Höhe der Dividende, der Dividendenrendite und der entsprechenden Historie.

Durch den Klick auf ein Unternehmen erhalten Nutzer zu Beginn eine komprimierte Ansicht, welche eine Beschreibung des Unternehmens sowie das Ex-Date der Dividende, die entsprechende Höhe und die Zahlweise (z.B. jährlich) ausweist. Daraufhin können sich Nutzer weitergehende Informationen anzeigen lassen oder verschiedene Unternehmen untereinander vergleichen. Dies geschieht dabei stets übersichtlich per intuitivem und modernen User-Interface.

Wer wissen möchte, an welchen Tagen besonders viel Dividende ausgeschüttet wird, kann zudem die sogenannte Heatmap aktivieren, welche Tage mit besonders vielen Ausschüttungen entsprechend kennzeichnet.

Neben dem Dividendenkalender bietet Divizend seinen Kunden eine Plattform an, welche sie Schritt-für-Schritt durch einen automatisierten und digitalisierten Prozess zur Rückerstattung ausländischer Quellensteuer führt. Interessierte Anleger können [hier](#) mehr über Divizend erfahren und [hier](#) auf den Kalender von Divizend zugreifen.

# DIVIZEND

Hier online zum Dividendenkalender August 2023

The screenshot displays the Divizend dividend calendar for August 2023. The interface includes a navigation bar with the logo, a date selector for 'Heute' and 'August 2023', and flags for Germany and the USA. The main content is a calendar grid with columns for days of the week (MO, DI, MI, DO, FR) and rows for dates. Each date cell contains a list of companies with their names and the number of dividends (e.g., '3 weitere', '1 weitere'). A sidebar on the left offers options for 'Ansicht' (Calendar/List), 'Filter', 'Heatmap', and 'Anregungen? Wünsche?'. A large green arrow points to the calendar header.

MO	DI	MI	DO	FR
	1	2	3	4
	Singapore Airlines Ltd. Zumtobel Group AG ASML Holding NV NextEra Energy, Inc. 3 weitere	Mapletree Industrial Trust Valero Energy Corp. Banco Bradesco S.A. Canadian Utilities Ltd. 1 weitere	National Express Group Plc Rentokil Initial Inchcape Plc Lloyds Banking Group plc 4 weitere	Volati AB United Overseas Bank Ltd. (Singap) Intel Corp. Core Laboratories N.V. 6 weitere
7	8	9	10	11
Sirius XM Holdings Inc Laboratory Corporation of Ameri	ICICI Bank Ltd. Standex International Corp. United Rentals, Inc. Brown & Brown, Inc. 1 weitere	IBM Crown Holdings, Inc. Dorian LPG Ltd Nexstar Media Group Inc 4 weitere	Hikma Pharmaceuticals Plc Fresnillo Plc IP Group Plc AmerisourceBergen Corp. 18 weitere	Chemed Corp. Xinyi Solar Holdings Ltd. Lee & Man Paper Manufacturing Ltc Pacific Basin Shipping Ltd. 11 weitere
14	15	16	17	18
Sembcorp Industries Ltd Hang Seng Bank Ltd. KLA Corp. Enbridge 18 weitere	First Majestic Silver Corporation Waste Connections Inc Loews Corp. Exxon Mobil Corp. 8 weitere	BWX Technologies Inc Carlisle Companies Inc. Marriott International ResMed Inc. 14 weitere	Anglo American plc Wingstop Inc Magna International Inc. Cognex Corp. 17 weitere	Atmos Energy Corp. Cognizant Technology Solutions Fortis Inc. Advanced Energy Industries Inc. 23 weitere
21	22	23	24	25
Ascendas India Trust Microchip Technology, Inc. Eastnine AB TechnipFMC plc 8 weitere	Brunswick Corp. Gladstone Land Corp Gladstone Commercial Ritchie Bros Auctioneers Inc 3 weitere	Littelfuse, Inc. Gildan Activewear Inc Kinross Gold Corp. Discover Financial Services 13 weitere	Auto Trader Group Plc IA Financial Corp Mondi Capital & Counties Properties Plc 14 weitere	Voya Financial Inc First Quantum Minerals Ltd. Bergman & Beving AB (publ) Johnson & Johnson 9 weitere
28	29	30	31	
Onvi Oyj Maxim Integrated Products, Inc. E LyondellBasell Industries NV E Northrop Grumman Corp. E 11 weitere	Electronic Arts Inc. AGL Energy Ltd. E	Brookfield Business Partners L.P. Brookfield Renewable Partners LP Shutterstock Inc Brookfield Renewable Corporation 29 weitere	Canaccord Genuity Group Inc Jamieson Wellness Inc Open Text Corp Lundin Mining Corp. 35 weitere	

## Perfekte Zeit für aktivistische Aktionäre?



Das Beispiel Brenntag hatte es in sich: Mit PrimeStone und Engine Capital positionierten sich zwei aktivistische Investoren klar gegen das Management des Unternehmens und forderten neben einer Aufspaltung des Traditionskonzerns zudem zwei eigene Vertreter im Aufsichtsrat. Letztlich konnten sie sich nicht durchsetzen. Auch die DSW hatte sich klar und lautstark gegen die Aktivisten positioniert. Warum aber scheinen aktivistische Aktionäre in letzter Zeit besonders aktiv zu sein?

*Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der DSW*

Ich erwarte und befürchte, dass wir erst am Anfang einer längeren Phase stehen, in der Aktivisten stärker auftreten als zuletzt. Dies liegt auch daran, dass die Performance vieler Werte aufgrund der enormen Herausforderungen unter Druck geraten sind oder drohen, dies zu tun. Das alles bietet Aktivisten ein gedeihliches Aktionsfeld.

Denn: Letztendlich sehen aktivistische Investoren immer dann die besten Chancen für sich, wenn die weiteren Aktionäre unzufrieden sind. Gründe für eine solche Unzufriedenheit können der aktuelle Kurs oder eine im Vergleich zur Peer-Group schwächere operative Performance sein. Im Umkehrschluss heißt das natürlich, wer seine Hausaufgaben macht, der ist eher geschützt vor Attacken. Es heißt aber auch, dass Unternehmen aus Deutschland und Europa stärker ins Visier rücken.

### Die Suche nach dem schnellen Euro

Typische Forderungen von Aktivisten sind meist nicht besonders komplex. Da sollen zum Beispiel Konglomerate aufgespalten werden. Jeder kann nachvollziehen, dass in einer Zeit, in der Pure Player eine bessere Performance aufweisen, die Kurse dann anziehen werden, wenn Aufspaltungsforderungen laut werden. Im Kern geht es den klassischen Aktivisten zumeist allein darum: Kurzfristige Veränderung für den schnellen Euro. Hinzu treten heute Investoren,

die im Nachhaltigkeitsbereich klare Forderungen stellen. Hier muss man genau hinschauen, ob die Forderung nach mehr Nachhaltigkeit nur dem kurzfristigen Profit oder aber tatsächlich der langfristigen Veränderung dienen soll.

Es ist immer wieder interessant zu sehen, wie viel Energie die Unternehmen zur Abwehr von Angriffen aktivistischer Investoren aufwenden. Das ist natürlich zunächst nachvollziehbar. Besser und effizienter wäre es jedoch, sich 365 Tage im Jahr um die treuen und langfristigen Investoren zu kümmern. Diese müssen laufend „abgeholt“ werden und immer wissen, wo das Unternehmen steht. Dann haben Angreifer schlichtweg keine Chance. Das alles gilt in schwierigen Zeiten nochmals ganz besonders.

### Transparenz und Orientierung als Abwehrschild

Am besten wäre es natürlich, aktivistischen Investoren erst gar keine Projektionsfläche und damit Angriffsmöglichkeit zu bieten. Das ist allerdings in der aktuell sehr volatilen Zeit durchaus herausfordernd. Da kann es auch die Besten treffen. Und das Thema Nachhaltigkeit hat noch mal eine ganz andere Ebene für Angriffe eröffnet. Letztendlich ist und bleibt es die Transparenz, die Unternehmen vor Angriffen schützt. Wenn Unternehmen ihren Investoren aber keine Orientierung geben, werden sie sich diese woanders suchen.

# DSW- Landesverbände



## Intransparenz bei der Abrechnung von Optionsscheingeschäften

In einem volatilen Markt können Zertifikate und Optionsscheine eine interessante Anlageklasse darstellen. Insbesondere Zertifikate werden von Banken und Sparkassen gerne empfohlen oder zumindest beworben.

Die Abrechnungen von solchen Geschäften sind jedoch für Anleger schwer zu durchschauen und bei Unregelmäßigkeiten sind Berechnungsfehler schwer nachzuweisen, da die Berechnung von Boni oder Optionsscheinpreisen schwer nachvollziehbar und kaum nachprüfbar ist. Bei Optionsscheinen findet grundsätzlich die Preisfindung nicht unter bloßen Marktgesichtspunkten, sondern auch aufgrund von internen Preisbildungsmodellen statt, in welche die Kosten von Sicherungsgeschäften einfließen, die die Banken zu ihrer eigenen Absicherung abschließen.

Die Anlegerin hatte im März 2020 in zwei Tranchen einen Call-Optionsschein auf den DAX-Index erworben, welcher bereits 2018 von einer deutschen Großbank emittiert worden war. Um am Laufzeitende einen Auszahlungsbetrag zu erhalten, musste der Referenzpreis am Bewertungstag den Basispreis überschreiten. Entgegen den marktüblichen Spread-Werten, also der Spanne zwischen dem Ankaufs- und Verkaufspreis, welche an den entsprechenden Kursfeststellungstagen durch die maßgebliche Terminbörse festgestellt wurden, sank der Wert des Optionsscheins jedoch um fast 85 Prozent.

Trotz dieser Unregelmäßigkeiten stellte die Bank jedoch der Anlegerin auf deren Anfrage nicht die Preisberechnungsparameter und die Methodiken zur Berechnung der Optionspreise zur Verfügung. Insbesondere gab die Bank keine Erklärung darüber ab, wie der eigene Ansatz des Spreads erfolgt war. Vielmehr wies die Bank die Auskunftsanfrage der Anlegerin gänzlich zurück und berief sich darauf, dass ein unverhältnismäßiger Aufwand zur Einsichtnahme in diese Berechnungsdaten erforderlich sei und die Daten auch nicht mehr über die üblichen Kundensysteme abrufbar wären. Die Informationen könnten nur unter unverhältnismäßig hohem Aufwand aus unterschiedlichen Archivierungssystemen zusammengetragen und strukturiert werden.

Fazit: Um Auskunftsansprüche erfolgreich gerichtlich geltend zu machen, müssten Anleger glaubhaft machen, dass sich keinerlei plausible Erklärung für die Preisbildung auf der Grundlage der bekannten und frei zugänglichen Werte finden lässt. Darüber hinaus wäre die Beauftragung eines Sachverständigen erforderlich, der zur Überprüfung des Berechnungsmodells und der konkreten Berechnung ein finanzmathematisches Gutachten zu erstellen hätte. Die Führung eines solchen gerichtlichen Auskunfts- und Schadenersatzprozesses ist wegen der damit verbundenen Prozessrisiken und der hohen Prozesskosten nur bei sehr hohen Schäden zu empfehlen.

Für diesen Beitrag verantwortlich im Sinne des Presserechts und Ansprechpartner für Rückfragen ist Herr Dr. Peer Koch. Herr Dr. Koch ist DSW-Landesgeschäftsführer in Bremen.

Sie erreichen Herrn Dr. Koch unter:  
Tel.: +49(0)171-1235885  
Email: peer.koch@dsw-info.de

# Hauptversammlung der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA am Freitag, den 14. Juli 2023

Die DSW begrüßt die Umwandlung des Fresenius-Medical-Konzerns in eine Aktiengesellschaft (AG). Wir hatten seinerzeit bei Schaffung der gegenwärtigen Rechtsform aus verschiedenen Gründen unsere Bedenken dagegen ausgesprochen. Umso besser, dass Sie jetzt zwar mit Verspätung, aber immerhin, auf den Pfad der Tugend einschwenken.

Die Umwandlung einiger Konzerne in eine AG & Co. KGaA dürfte (auch) eine gewisse Modeerscheinung der Jahre 2000 bis 2015 gewesen sein. Sie diente u.a. als Instrument zur Auflösung einer Eigenkapital-Finanzierungsblockade. Diese Blockade kann entstehen, wenn eine AG einerseits frisches Kapital benötigt und eine Kapitalerhöhung durchführen möchte, der kontrollierende Mehrheitsaktionär (z.B. eine Einzelperson oder Stiftung) aber nicht genügend Kapital hat oder aufbringen möchte, um neue (junge) Aktien zu zeichnen und er die Verwässerung seines Anteils somit billigend in Kauf nehmen müsste.

Oft wird die Umwandlung in eine KGaA zusätzlich kombiniert mit einer Ausgabe von Stamm- und (maximal 50 %) stimmrechtslosen Vorzugsaktien (§ 139 Abs. 2 AktG), was ermöglicht, ohne eine Mehrheit von über 50 % aller Aktien weiterhin beherrschende Kontrolle ausüben zu können. Dem Kapitalmarktpublikum gegenüber ist diese Zwecksetzung mal mehr oder weniger offen kommuniziert worden. Oft aber hat man sie in der Tiefe nicht wirklich nachvollzogen.

Wie in der Hauptversammlungseinladung zutreffend zu lesen ist, führt diese hybride Rechtsform außerdem zu einigen Nachteilen, an erster Stelle zu einer komplexen und unübersichtlichen Struktur aus persönlich haftenden Gesellschaftern, die ihrerseits meist Kapitalgesellschaften sind und daher mehrere Organe haben (HV, AR und Vorstand), sowie KGaA-Aufsichtsrat (bei der KGaA möglich) und Kommanditaktionären.

Sobald das Unternehmen finanziell solide dasteht und die in der Vergangenheit bestehende Finanzierungsblockade nicht mehr akut ist, sind Vorteile und Nutzen der KGaA nicht wirklich mehr gegeben.

Auch ein schwächerer Einfluss der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat der KGaA kann ins Feld geführt werden. So ist in der Hauptversammlungseinladung weiter zu entnehmen, dass der Konzern-Aufsichtsrat bisher aus sechs (von der HV gewählten) Mitgliedern besteht. Zukünftig werden sechs weitere Arbeitnehmervertreter hinzukommen, was vor allem bei großen Unternehmen den Interessenausgleich fördert.

Es erscheint sinnvoll, die Organisationsstruktur des FMC-Konzerns zu vereinfachen und zu verschlanken, entsprechend dem Motto: „So komplex wie nötig, so einfach wie möglich“.

Die in der Hauptversammlungseinladung angesprochenen Vorteile sehen wir aus Sicht der DSW ebenfalls. Das sind

- Verbesserung der Entscheidungsprozesse
- Bessere Einflussmöglichkeiten der Gesamtheit der Aktionäre (der AG)
- Direkter Austausch zwischen Aktionären, Vorstand und Aufsichtsrat auf der Hauptversammlung. Weniger Informations- und Reibungsverluste.
- Bessere Akzeptanz am Kapitalmarkt

Ein Formwechsel (§ 190 UmwG) ist bildlich ausgedrückt eine Änderung des „Rechtskleids“. Der Kleiderwechsel soll hier ohne nennenswerte Änderung der finanziellen, organisatorischen Binnenstruktur vollzogen werden.

Die gesamte Rede zur HV der Fresenius Medical Care finden Sie [hier](#).

Für diesen Beitrag verantwortlich im Sinne des Presserechts und Ansprechpartner für Rückfragen ist Herr Klaus Nieding. Herr Nieding ist Vizepräsident der DSW.

Sie erreichen Herrn Nieding unter:

Tel.: (069) 2385380

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



# Kapitalmarkt



## Europas Aktien als Favoriten

Trotz eines schwierigen Umfeldes, die Aktienmärkte laufen gut. Das könnte so bleiben. Was für eine defensive Ausrichtung eines Depots auf europäische Aktien spricht.

Die Dichotomie könnte kaum krasser sein. Auf der einen Seite stehen jede Menge Negativmeldungen. Inflation, steigende Zinsen, ein Rückgang der Konjunktur, gar eine drohende Rezession, der Krieg in der Ukraine, schwache Wachstumszahlen aus China und und und. Auf der anderen Seite steigen die Märkte, die Börse notieren hier und da sogar auf Allzeithoch. Der DAX etwa steht mit über 16.400 Punkten so hoch wie nie zuvor.



Rekordlaune am Aktienmarkt, doch angesichts der schwierigen Umstände knallen keine Sektkorken auf dem Parkett. Ganz im Gegenteil, das Misstrauen in die hohen Aktienkurse ist allgegenwärtig. Irgendwann müssen die Kurse doch mal runterkommen, ist überall zu hören. Dass ausgerechnet das Misstrauen ein Kurstreiber sein könnte – wir erinnern uns an die alte Börsenweisheit „Die Hausse stirbt in der Euphorie und wird im Stimmungstief geboren“ – wird dabei leicht vergessen.

### Märkte haben noch Potenzial

Wie geht es nun weiter am Aktienmarkt? Kann man als Anleger noch einsteigen? Eine Frage, auf die es keine pauschale Antwort geben kann. Denn niemand weiß, wohin die Kurse auf kurzer Sicht steuern. Eine Korrektur ist nie ausgeschlossen, zumal die oben genannten Negativnachrichten ja durchaus Bestand haben und weiter vorhanden sind. Andererseits, das ständige Warten auf einen Rückgang der Aktienkurse macht keinen Sinn, ist nervenaufreibend und deprimierend. Was bleibt, ist ein sukzessiver Einstieg, gestreckt über einen längeren Zeitraum. Wer monatlich über Jahre jeweils eine kleinere Summe investiert, könnte am Ende besser dastehen als sein Gegenüber, der auf einen Schlag investiert hat. Denn Kursverluste, die nun mal auftreten können, werden so besser ausgeglichen, die Tiefs zum Einstieg optimaler genutzt.

Doch haben die Aktienmärkte überhaupt noch Potenzial? Ja. Allein schon der Umstand, dass wir wohl zumindest mittelfristig mit fallenden Zinsen rechnen können, macht Hoffnung. Denn die Vergangenheit hat gezeigt, Phasen in denen Zinsen fallen, waren gute Zeiten für Aktien. Wann genau die Zinsen kippen, ist allerdings völlig unklar. Denn um die Inflation wirklich tief und wirkungsvoll zu bekämpfen, wäre eine Rezession wünschenswert. Entsprechend auch das Vorgehen der Europäischen Zentralbank (EZB). Sie hat die Zinsen in den zurückliegenden Monaten nach und nach angehoben, jetzt liegt der Leitzins bei 4,25 Prozent. Ob das am Ende reichen wird, der Konjunktur einen saftigen Dämpfer zu verpassen und so der Inflation Herr

zu werden, ist unter Beobachtern allerdings umstritten. Nicht wenige fordern deshalb weitere Zinsschritte, und auch die EZB hat solche ja auch in Aussicht gestellt. Das könnte am Ende die Aktienmärkte doch noch zum Straucheln bringen. Insofern verbietet sich derzeit jede Spekulation auf eine Zinswende. Das wäre verfrüht. Dennoch: Am Horizont zeichnet sie sich ab.

### Defensive Ausrichtung auf Europa

Dabei gelten Europas Aktienmärkte in den Augen vieler Experten als Favoriten. Sie sind nämlich im Vergleich relativ günstig. Der DAX etwa kommt auf Basis der Gewinnerwartungen für das Jahr 2024 derzeit auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 11, der Euro STOXX 50 auf knapp 13. Dagegen ist der amerikanische Markt deutlich höher bewertet, der S&P 500 weist immerhin ein KGV von 19 auf. Das KGV gibt an, wie oft der Gewinn im aktuellen Kurs einer Aktie oder eines Index enthalten ist oder nach wie vielen Jahren der Gewinn den Preis der Aktie beziehungsweise des Index „bezahlt“ ist. DAX und Euro STOXX 50 kommen hier auf sehr moderate Bewertungen, die auch im historischen Vergleich attraktiv sind. So weist der DAX über die zurückliegenden 15 Jahre betrachtet ein durchschnittliches KGV von über 12 auf; da ist also noch etwas Platz. Das ist nicht viel, aber genug, um am Aktienmarkt zu investieren.

Und in welche Aktien könnten sich Anleger engagieren? Das ist natürlich eine sehr spezielle Frage und sollte auch immer in Hinblick auf das individuelle Risikoprofil beantwortet werden. Grundsätzlich gilt aber, dass aufgrund der bestehenden Risiken defensiv investiert werden sollte. Nicht-zyklische Aktien etwa aus der Konsumgüter- und Lebensmittelindustrie, aber auch Versorger und die Pharma-Industrie bieten womöglich Chancen. Sie versprechen auch in turbulenteren Zeiten Gewinne, da sie die Grundversorgung für die Menschen zuständig sind, die immer benötigt wird, egal was die Konjunktur so macht. Das schließt allerdings die eine oder andere Technologieaktie als Bereicherung für das Depot nicht aus. Die Telekommunikationsbranche etwa gehört heute quasi schon zur Grundversorgung. Und auch Finanztitel sind interessant, da Banken von dem gestiegenen Zinsniveau profitieren können.



Bei all dem ist natürlich eine vernünftige Diversifikation und Selektion des Depots unerlässlich. Klumpenbildung ist zu vermeiden, die Ausrichtung auf Europa sinnvoll. Das geht auch über ETFs. Der iShares Edge MSCI Europe Value Factor ETF etwa wählt aus dem MSCI Europe Enhanced Value Index 150 Aktien, die im Verhältnis zu ihren Fundamentaldaten unterbewertet sind. Aktuell hat der ETF Unternehmen aus den Branchen Finanzen, Gesundheitsversorgung und Industrie hoch gewichtet.

Die Dichotomie wird sich, so die Einschätzung vieler Marktbeobachter, noch eine ganze Zeit lang fortsetzen. Am Ende, so ist zu hoffen, könnten sich Aktien stabiler erweisen als befürchtet. Korrekturen sind nicht ausgeschlossen, doch auf sie zu warten, um Aktien zu kaufen, macht möglicherweise derzeit keinen Sinn.

# Japan erwacht aus seiner Agonie

Nach Jahrzehnten der Wirtschaftsflaute könnte Japan zu neuem Leben erwachen. Dabei spielt ausgerechnet die Inflation eine entscheidende Rolle.

Von Dr. Markus C. Zschaber

Des einen Leid, ist des anderen Freud. Das kann es auch in der Wirtschaft geben. Während die Inflation den Ökonomen in Europa und Nordamerika die Schweißperlen auf die Stirn treibt, freuen sich ihre Kollegen im fernen Asien, in Japan, über die anziehenden Teuerungsraten. Endlich Inflation, rufen sie und sehen für Japans Wirtschaft ein Licht am Ende des Tunnels. Denn diese kämpft seit Jahren gegen eine Deflation, also das Gegenteil einer Inflation. Während letzteres die Preise mehr oder weniger nach oben schnellen lässt und so die Kaufkraft von Unternehmen und Konsumenten schmälert, wird in einer Deflation alles ständig billiger. Den Schnäppchenjägern unter uns mag das paradiesisch erscheinen, für Volkswirtschaftler ist das ein Horrorszenario, fast schlimmer als die Inflation. Denn wenn die Preise stetig fallen, warten Unternehmen und Konsumenten mit ihren Ausgaben, getreu dem Motto „Morgen wird ja noch alles billiger“. Die Deflation hat damit das Potenzial, das Wachstum völlig abzuwürgen.

Kommen dazu – und das ist in Japan der Fall – noch strukturelle Probleme, etwa eine ungünstige demographische Entwicklung – Stichwort Überalterung der Gesellschaft – und verkrustete Unternehmensstrukturen, ist aus der Deflation kaum mehr zu entkommen. Seit Jahren, ja Jahrzehnten, verharrt Japans Wirtschaft in einer Art impulsarmer Agonie. Zwar wurde von der Bank of Japan (BoJ) einiges unternommen, um das Ruder herumzureißen, doch bislang mit wenig Erfolg. Es kam in den zurückliegenden Jahren zu keiner signifikanten und nachhaltigen Wiederbelebung des Kreditmarkts. Das billige Geld, das die BoJ zur Verfügung stellte, floss nicht in die japanische Wirtschaft, sondern verblieb im Bankensektor, wurde dort gehortet. Gleichzeitig stiegen die Staatsschulden. Japan ist heute mit über 240 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) das höchst verschuldete Land der Welt.

Fließen Deflation und Verschuldung zusammen, ergibt sich daraus die Schulden-Deflationsspirale. Sie soll auch für die „Große Depression“ in den USA in den 1930er Jahren verantwortlich gewesen sein. Vor einem solchen



historischen Vergleich wird die jüngste Freude der japanischen Ökonomen über die Inflation verständlich. Diese fällt mit drei bis vier Prozent ohnehin deutlich geringer aus als etwa in den USA oder Deutschland, könnte aber reichen, um der Deflation endlich ein Ende zu setzen. Unternehmen und Konsumenten kaufen wieder, weil sie Preissteigerungen befürchten. Ergo, die Wirtschaft wächst wieder. Für das laufende Jahr rechnet etwa der Internationale Währungsfonds (IWF) mit einem Plus beim japanischen BIP von über 1,3 Prozent. Das ist mehr, als viele andere westliche Industrienationen auf die Waage bringen. Die Inflation tut Japan gut, könnte man etwas lax aber durchaus zutreffend formulieren.

## Warren Buffett setzt auf Japan

Das sehen auch erfolgreiche Investoren wie Warren Buffett so. Der Self-made-Milliardär und Gründer der Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway hat das Engagement in japanische Unternehmen in den zurückliegenden Monaten deutlich nach oben gefahren. Mittlerweile ist Japan das nach den USA am höchsten gewichtete Land in der Beteiligungsstruktur von Berkshire Hathaway. Dabei setzt Buffett neben der allgemeinen wirtschaftlichen Erholung vor allem auf einen Mentalitätswandel bei den japanischen Unternehmen. Galten diese bislang als eher

aktionärsunfreundlich, setzt sich nun der Stakeholder-Gedanke auch bei ihnen durch. Unter dem Strich heißt das mehr Dividende und Aktienrückkäufe. Die Gesamtausschüttungen aus Rückkäufen und Dividenden sind im vergangenen Jahr auf ein Rekordniveau gestiegen, und die derzeit laufende Gewinnsaison könnten einen weiteren Rekord erzielen. So kündigte der Mischkonzern Mitsubishi, eines der fünf japanischen Unternehmen, in denen Berkshire Hathaway stark investiert ist, erst kürzlich einen Rückkauf von eigenen Aktien in Höhe von 2,2 Milliarden US-Dollar an.

Das lässt die Kurse an der Börse steigen. So haben die Papiere von Mitsubishi seit Jahresanfang um beachtliche 70 Prozent zugelegt. Kein Einzelfall, wie ein Blick auf den Nikkei 225, den Leitindex an der Börse in Tokio, zeigt. Er notiert aktuell bei über 33.300 Punkten und damit rund 7.000 Punkte höher als zum Jahresanfang. Das entspricht einem Plus von knapp 30 Prozent. Damit nimmt Japans Aktienmarkt eine Führungsrolle in dem laufenden Performanceranking der Börsen weltweit ein.

### Japan bietet noch Potenzial

Doch die entscheidende Frage lautet: Kann man als Anleger jetzt noch in Japan einsteigen? Warren Buffett würde diese Frage wohl mit Ja beantworten. Er ist und bleibt investiert, stockt hier und da noch auf. Doch auch er setzt vor allem auf Mischkonzerne, die im Falle eines Rückschlages durch ihr breit aufgestelltes Geschäft einen gewissen Schutz gegen Gewinneinbrüche bieten. Das macht auch Sinn, denn Japans Wirtschaft hängt sehr am globalen Geschehen. Ein Einbruch der Weltkonjunktur, durch was auch immer verursacht, würde auch Japan in Mitleidenschaft ziehen.

Auch das Wachstum in China, zudem Japan schon allein aufgrund seiner geographischen Nähe enge Handelsbeziehungen unterhält, spielt eine wichtige Rolle. Und das chinesische Wachstum kann bislang nicht überzeugen. Also auch hier ist Vorsicht angebracht. Und: Einige Probleme, die die japanische Wirtschaft in den zurückliegenden Jahrzehnten belastet haben, sind bislang ungelöst. Vor allem die Überalterung der Gesellschaft wiegt schwer. Dem wäre nur durch eine aktive Einwanderungspolitik zu begegnen, doch dieses Thema ist in Japan extrem umstritten, mehr als in den meisten anderen europäischen Ländern.

Dennoch könnte der Aktienmarkt in Tokio noch Potenzial haben. Nach Jahren der wirtschaftlichen Agonie erwacht in Fernost eine Volkswirtschaft zu neuem Leben. Und diese kann durchaus innovativ und kraftvoll sein, wie das japanische Wirtschaftswunder von den 1960er- bis in die 80er-Jahre hinein eindrucksvoll zeigt. Damals gehörte Japan zu den am schnellsten expandierenden Wirtschaftsnationen mit bis zu zehn Prozent Wachstumsraten im Jahr.

In Deutschland wiederum stehen dem interessierten Anleger eine ganze Reihe an ETFs auf den japanischen Aktien zur Verfügung. Exemplarisch sei hier auf den SPDR MSCI Japan UCITS ETF hingewiesen. Er bildet den MSCI Japan Index nach, der Zugang zu den größten und umsatzstärksten Unternehmen des japanischen Aktienmarktes anbietet.

Bitte beachten Sie auch den Haftungsausschluss:  
<https://zschaber.de/haftungsausschluss/>



#### Zur Person

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



## Blick zurück und Blick nach vorne

### Liebe DSW-Mitglieder,

blicken wir auf das 1. Halbjahr 23 zurück: Was waren in all dem Nachrichten-Rauschen möglicherweise relevante Entwicklungen, die uns eine Ahnung davon vermitteln, was die Zukunft für uns parat hält? Hier eine Auswahl:

(1) Die Russland-Sanktionen wirken – jedoch ganz anders, als es sich der Westen erhofft hat: Die Handelspartner Russlands, des Irans und Venezuelas können Öl & Gas mit signifikanten Rabatten auf den Weltmarktpreis erwerben. Dies stärkt die Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder erheblich. Hinzu kommt, dass sie ihre Energierechnung nicht mehr in US-Dollar begleichen müssen, sondern in eigener Währung oder Renminbi zahlen können. Die Abhängigkeit von der US-Politik sinkt und die Notwendigkeit, US-Dollar Reserven für Notfälle vorhalten zu müssen, sinkt ebenfalls. Der Handel zwischen China und Russland boomt. Indien und Russland stehen kurz vor einem Freihandelsabkommen.

(2) Europa hat zwar den ersten Sanktionswinter – nicht zuletzt aufgrund des milden Wetters – glimpflich überstanden, doch an der grundsätzlich verfahrenen Situation hat sich wenig verbessert: Seine Energie erhält es nicht mehr verlässlich und günstig aus Russland, sondern deutlich teurer und weniger verlässlich aus anderen Teilen der Welt. Obendrein wird die Rechnung für Energieimporte nicht mehr in Euro bezahlt, sondern in US-Dollar. Eine Politik, die ihr Möglichstes versucht, um den daraus resultierenden Wettbewerbsnachteilen für europäische Unternehmen nachhaltig entgegenzuwirken, ist nicht erkennbar. Im Gegenteil: Deutschland schaltete die letzten drei verbliebenen AKW im Frühjahr ab und Berlin wie Brüssel überziehen ihre Volkswirtschaften mit weiteren hochbürokratischen Auflagen. Im Ergebnis investieren immer weniger Unternehmen in Deutschland und immer mehr deutsche Unternehmen im Ausland.

(3) Reiche Russen und Chinesen werden vermutlich auch weiterhin den Wunsch verspüren, Teile ihres Vermögens dem Zugriffsbereich ihrer Regierungen zu entziehen. Doch ihr Wunsch, Immobilien, Aktien oder Staatsanleihen in Westeuropa oder den USA zu kaufen, dürfte

schrumpfen. Wohin auch immer dieses Geld wandern wird: Dort bieten sich große Chancen.

(4) Auf Vermittlung von China und Russland scheint sich der langjährige Konflikt zwischen Saudi-Arabien und dem Iran im Nahen Osten zu entspannen. Wenn diese Entwicklung anhält, kann es für alle Beteiligten eine Friedensdividende geben: Die Notwendigkeit, viel Geld (im Fall von Saudi-Arabien US-Dollar) für Waffen auszugeben, schrumpft und eröffnet Möglichkeiten, diese Gelder in die Weiterentwicklung der eigenen Volkswirtschaften zu investieren. Das beschriebene Umfeld spricht meines Erachtens dafür, traditionelle Risikoeinschätzungen zu überdenken. Während sich für den Westen und hier vor allem für Europa das Wettbewerbsumfeld nachhaltig verschlechtert und die politischen Risiken zunehmen, könnten eine Reihe von Schwellenländern auf eine Phase sinkender Risiken zusteuern (d.h. stabilere Währungen, höheres Wachstum bei moderater Inflation und Zinsen, höhere Aktienbewertungen). Sind 10jährige französische Staatsanleihen zu 3% in Euro (6% Inflation) heutzutage wirklich sicherer als beispielsweise 10jährige brasilianische Staatsanleihen zu 11% in Real (bei 3% Inflation)? Und selbst, wenn die Zeiten unsicherer werden, was wollen Sie lieber halten? Festverzinsliche Euro-Staatsanleihen und Bankguthaben oder Aktien von international erfolgreich agierenden Unternehmen? **Meine Wahl ist klar: Aktien.**



Ihr  
Wolfram Neubrandner  
Hanseatischer Anleger-Club  
(HAC)

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

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

## „Generation Chill“: Über den Einstieg der GenZ in die Arbeitswelt



„Sich selbst dem großen Ganzen unterordnen. Schwierig für eine Generation, die in einer sehr extrovertierten und egozentrischen Welt aufwächst.“

**Francesco P. Gerweck**  
(Senior Manager & Co-Founder Blue Mind Consulting)

KI und Digitalisierung sind Buzzwords bis in Aufsichtsrat und Vorstand. Wie sieht es denn mit der nachrückenden GenZ aus, die ja als extrem digital gilt?

Aus meiner Dozentenerfahrung kann ich sagen, das stimmt – bedingt. Die Studierenden sind aufgewachsen in der Zeit des Start-up Hypes und neuer Arbeitsmodelle und -kulturen. Sie sind wenig auf Hierarchien ausgerichtet, suchen tatsächlich stark nach (schnellem) Feedback und sind in ihren Aktionen häufig flatterhaft. Aber technisch sind sie total digital: Sie haben immense Tool-Kenntnisse, kennen diverse Kooperationsinstrumente, bringen gewissermaßen eine mit der Muttermilch aufgesogene technische Affinität mit und hängen demnach permanent in der digitalen Welt ab. Aber: leider fehlt manchem oft inhaltliche Tiefe und Geduld, sich in Ruhe mit komplexen Fragestellungen auseinanderzusetzen, sicher auch sozialisiert durch eine rasant schnelle Kommunikation in sozialen Netzwerken, die Flut an Informationen oder „60 Sekunden Reels“ ohne wirklichen Hintergrund. Es fehlen deshalb bisweilen die Fähigkeit zur Einordnung durch eigenständige und kritische Betrachtung, auch sich selbst gegenüber.

Wie passen die immensen Herausforderungen der Digitalisierung mit einer immer kürzeren Aufmerksamkeitsspanne zusammen?

Digitaler Wandel in einem volatilen Umfeld mit multiplen Krisen machen Transformationen zu einem Marathon mit hoher Komplexität, der holistisches und (selbst-)kritisches Denken erfordert. Themen werden immer undurchsichtiger und interdisziplinärer, kaum jemand hat noch die Ausdauer, sich länger und tiefer mit komplexen Sachverhalten auseinanderzusetzen – dabei wäre genau das wichtig. Und leider ist diese Willensstärke, die Fähigkeit sich durchzubeißen und eben nicht immer dem ersten Shortcut oder Life Hack zu folgen, nicht die Stärke der Generation Z, bzw. der Generation „chatgpt oder google haben es mir doch so gesagt“. Die Herstellung einer Konvergenz, zwischen auf der einen Seite der für Unternehmen lebensnotwendigen Geduld und Ausdauer, Probleme und Herausforderungen wirklich zu durchdringen und der gefühlten kurzen Aufmerksamkeits- und Interessenspanne der nachrückenden Generationen auf der anderen Seite, wird eine der zentralen Herausforderung für künftige Führungskräfte.

**Hohe Anforderungen an die eigene Work-Life-Balance auf der einen, riesige Herausforderungen, Krisen und Transformationen auf der anderen Seite. Also ein echter „Mismatch“?**

Die Komplexität der Herausforderungen verlangt einen langen Atem und auch einmal die Extrameile zu gehen oder in anderen Worten: Sich selbst dem großen Ganzen unterordnen. Schwierig für eine Generation, die in einer sehr extrovertierten und egozentrischen Welt aufwächst. Der blöde Spruch von „Lehrjahre sind keine Herrenjahre“ hat auch für jüngere Generationen durchaus Relevanz. Ein übertriebener Anspruch, ausgeprägte Freizeitwünsche und auch Selbstüberschätzung bzw. der unbändige Drang zur Selbstverwirklichung, lassen wirtschaftliche Notwendigkeiten oft komplett außer Acht und gestalten den notwendigen Dialog mit „der alten Generation“ immer schwieriger. Das Klischee vom „wer soll das bezahlen“ ist längst eine große Herausforderung für Unternehmen – gleichzeitig benötigen sie aber die digitalen Köpfe im aktuellen War of Talents, der durch den Demografischen Faktor permanent weiter angeheizt wird. Aber: Momentan passt der Stecker noch nicht wirklich auf die Steckdose.

**Ethische Standards und Moralvorstellungen werden scheinbar immer wichtiger. Führt das in Unternehmen zu Konflikten?**

Die immer weiter zurückgehende Loyalität gegenüber Arbeitgebern steht im krassen Widerspruch zu den vermeintlich hohen ethischen Ansprüchen – vornehmlich an andere. Die Generation Z kann sich so stark für soziale Themen einsetzen, dass dies möglicherweise im Konflikt mit den kommerziellen Zielen von Unternehmen steht. Dadurch könnten Spannungen entstehen und es könnte schwierig sein, einen Konsens zwischen den Werten und Zielen der Generation Z und den unternehmerischen Interessen herzustellen. Loyalität wird oft durch Volatilität ersetzt. Die Lösung digitaler Themen verlangt aber stabile Strukturen – von der Mannschaft bis in die Führung. Wenn Jobwechsel zur Regel, Kaminkarrieren zur Ausnahme werden, kann keine stabile Kultur entstehen, denn die entsteht nur durch längere Zusammenarbeit in einem gewachsenen Wertegerüst. Die demografische Entwicklung ist da ein echter Brandbeschleuniger, ältere Generationen und ihre Kompetenz und Erfahrung werden viel zu wenig geschätzt.

**Sollten Unternehmen alles tun, um den Ansprüchen der Gen Z gerecht zu werden?**

Wir dürfen einen Fehler sicher nicht machen: Alle über einen Kamm zu scheren. Die individuellen Anforderungen müssen bis zu einem gewissen Grad einfach kompatibel mit den Unternehmensinteressen sein. Wir brauchen gegenseitig vielleicht wieder mehr Ehrlichkeit und vor allem Reflexion, Haltung und Einordnung zentrale Aufgaben künftiger Führungskräfte. Wenn ein Unternehmen knallhart sparen muss, in einem harten Wettbewerb steht und produzieren muss, kann es nicht auf alle Vorstellungen ethischer Natur oder in Sachen Work-Life-Balance eingehen. Stellt ein Unternehmen ein ganz anderes Bild dar als die betriebliche Realität, schadet es sich ebenfalls mittelfristig und nachhaltig, weil es Menschen vielleicht noch gewinnt, aber noch viel schneller aufgrund der dann offensichtlichen fehlenden Authentizität wieder verliert – genauso wie seinen (Schein) Ruf. Wir tun so, als ob sich die Generation Z selbst für diese Eigenschaften entschieden hätte, dabei sind diese durch unsere Sozialisierung entstanden. Können und sollten wir als „ältere“ Generation hier nicht gegensteuern und wieder das ins Zentrum rücken, was uns und unser Land groß gemacht hat? Echte Werte, Fleiß, Anspruch, Durchhaltevermögen, Geduld. Denn eines habe ich in meiner (akademischen) Laufbahn ebenfalls lernen dürfen: Diese Generation Z ist auf der anderen Seite auch sehr begeisterungsfähig. Genau da müssen wir ansetzen und die jungen Menschen wieder für Leistung, Arbeit und echte Werte begeistern.

„Wir brauchen gegenseitig vielleicht wieder mehr Ehrlichkeit und vor allem Reflexion, Haltung und Einordnung zentrale Aufgaben künftiger Führungskräfte.“

## IR-Kontakte

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



#### GEA Group Aktiengesellschaft

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



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

#### HOCHTIEF Aktiengesellschaft

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



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

#### SMT Scharf AG

**Thorben Burbach (cometis AG)**  
Investor Relations  
SMT Scharf AG  
Römerstraße 104  
59075 Hamm



Tel. +49 611 205 855-23  
E-Mail: [burbach@cometis.de](mailto:burbach@cometis.de)  
Web: [www.smtscharf.com](http://www.smtscharf.com)

#### Viscom AG

**Sandra M. Liedtke**  
Investor Relations Manager  
Viscom AG  
Carl-Buderus-Straße 9-15  
30455 Hannover



Tel. +49 511 94996-791  
E-Mail: [investor.relations@viscom.de](mailto:investor.relations@viscom.de)  
Web: [www.viscom.com](http://www.viscom.com)

#### Bechtle AG

**Martin Link**  
Leitung Investor Relations  
Bechtle AG  
Bechtle Platz 1  
74172 Neckarsulm



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



# Schon Mitglied?

1947 gegründet

1 Zentrale und 8 Landesverbände

Mehr als 25 000 Mitglieder

Dachverband der 7000 deutschen Investmentclubs

52-mal pro Jahr kostenlos das Wirtschaftsmagazin FOCUS-MONEY

Über 100 Seminare p. a. speziell für Anleger

Interessenvertretung auf über 650 Hauptversammlungen

Griechenland-Arbeitsgemeinschaft

Unabhängige und interessenfreie Informationen über Ihre Anlagen

Analyse und kritische Bewertung der Management-Aktivitäten

Kostenlose außergerichtliche Erstberatung der DSW-Mitglieder



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

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

**DSW**  
Die Anlegerschützer

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V.

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

ab sofort: große DSW-Aktion  
**Jetzt**  
DSW-Mitglied werden  
inklusive **FOCUS-MONEY**  
erst ab 2024 zahlen

Name, Vorname

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

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

Bank

Kontonummer

BLZ

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

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