# DAS WERTPAPIER

Der DSW Newsletter

**Juni 2026**

DSW
Die Anlegerschützer



# DSW-Anlegerbarometer

## Kostenfalle Energie

**EDITORIAL** 3

**AKTUELL** 4

Anlegerbarometer Energie: Bürokratie und Regulierung als größte Wettbewerbsbremse **4**

DSW-Mitglieder-Umfrage 2026 **7**

SpaceX: Mit Allmachtsfantasien an die Börse? **8**

Experten-Tipp: Clearstream-Umstellung – kein Grund zur Panik, aber Transparenz gefordert **10**

Aufsichtsrat und Kapitalmarkt: Gute Überwachung macht nicht an der Sitzungstür halt **11**



**LANDESVERBÄNDE** 15

Rede auf der HV der Commerzbank AG **15**

Rede auf der HV der Fraport AG **16**

Rede auf der HV der Deutsche Bank AG **17**

Rede auf der HV der DWS AG **18**



**KAPITALMARKT** 19

Grüne Rendite mit Bodenhaftung – Vermögensaufbau ohne Etikettenschwindel **19**

Kolumne von Dr. Markus C. Zschaber: Weshalb Halbleiteraktien unverzichtbar bleiben **22**

Quellensteuer zurückfordern – jetzt auch digital aus der Schweiz **25**

Kolumne von Daniel Haase: Gewinn ist flexibel definierbar. Cash Is King! **26**

**VERANSTALTUNGEN** 14

**INVESTOR-RELATIONS-KONTAKTE** 27

**MITGLIEDSANTRAG** 29

**IMPRESSUM** 30

# Gute Hauptversammlungen wirken nach



Liebe Leserinnen und Leser,

zu lang, zu formal, zu juristisch, zu wenig lebendig – es gibt seit Jahren Kritik am Format der deutschen Hauptversammlung. Schnell wird dann nach dem Gesetzgeber gerufen. Doch die HV-Saison 2026 zeigt einmal mehr: Vieles, was eine Hauptversammlung besser macht, ist bereits heute möglich. Man muss es nur wollen. Denn eine gute Hauptversammlung ist weit mehr als die formale Abarbeitung gesetzlicher Pflichten. Sie ist der zentrale Ort, an dem Vorstand und Aufsichtsrat den Eigentümern des Unternehmens Rede und Antwort stehen. Sie ist Pflichttermin, aber eben auch Chance: für Erklärung, Einordnung, Vertrauen und echten Dialog.

Wir Aktionäre wollen nicht nur Zahlen hören, die wir bereits aus dem Geschäftsbericht kennen. Wir wollen verstehen, wie ein Unternehmen tickt, wo es steht und wohin es sich entwickelt. Die Strategie muss greifbar gemacht werden. Genau hier können gute Hauptversammlungen echten Mehrwert schaffen. Positive Beispiele gibt es genug: BASF, DHL, Deutsche Telekom oder auch die INDUS Holding und viele andere mehr zeigen auf jeweils eigene Weise, wie Hauptversammlungen informativer und lebendiger gestaltet werden können. Interviews, operative Einblicke, Produktpräsentationen oder zusätzliche Perspektiven aus dem Unternehmen schaffen Nähe, vermitteln Glaubwürdigkeit und machen Unternehmen für ihre Eigentümer erlebbar.

Dabei geht es nicht um Show. Und es geht auch nicht darum, Hauptversammlungen künstlich zu verlängern. Auch die bloße Verkürzung von Reden ist nicht die Lösung für die Hauptversammlung der Zukunft. Entscheidend ist vielmehr, welchen Informations- und Erkenntnisgewinn Aktionäre aus der Versammlung mitnehmen. Genau darin liegt der eigentliche Kern der Debatte um die Zukunft der Hauptversammlung: weniger reine Risikovermeidungsveranstaltung, mehr ernst gemeinte Kommunikation mit den Eigentümern. Das Aktienrecht setzt den Rahmen. Die Gestaltung innerhalb dieses Rahmens liegt bei den Unternehmen.

Wer Hauptversammlungen nur als juristische Pflichtübung begreift, verschenkt eine wichtige Gelegenheit. Wer sie dagegen als Bühne für Transparenz, Dialog und Eigentümerbindung nutzt, kann Vertrauen schaffen. Die Hauptversammlung der Zukunft beginnt deshalb nicht erst mit einer Gesetzesänderung. Sie beginnt mit dem Anspruch, den Aktionären echten Mehrwert zu bieten. Denn gute Hauptversammlungen enden nicht mit dem Schlusswort des Versammlungsleiters. Sie wirken nach.



Ihr
Marc Tüngler



# Anlegerbarometer Energie: Bürokratie und Regulierung als größte Wettbewerbsbremse

Über Energiepreise wird in Deutschland seit Jahren gestritten. Meist geht es um Stromkosten, Netzentgelte, CO2-Preise oder Entlastungspakete. Das erste „Anlegerbarometer", für das die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) gemeinsam mit der Strategieberatung Argon & Co. rund 700 Anleger in Deutschland befragt hat, zeigt: 81% der Befragten erwarten, dass Energie- und CO2-Kosten die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2026 eher stark oder sehr stark beeinflussen.

„Das ist ein klares Signal. Hohe Energiekosten werden nicht mehr nur als Problem einzelner Branchen wahrgenommen, sondern als Belastung für den Standort insgesamt. Gerade für energieintensive Unternehmen sind Strom-, Gas- und CO2-Kosten längst ein entscheidender Faktor. Sie beeinflussen Investitionen, Margen, Standortentscheidungen und die Frage, ob Produktion in Deutschland langfristig wettbewerbsfähig bleibt“, sagt Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der DSW.

„Gleichzeitig macht die Befragung deutlich, dass eine reine Debatte über Energiepreise zu kurz greift. Denn auch dort, wo Entlastung angekündigt wird, bleibt die Skepsis groß“, so Andreas Schwenzer, Partner und Leiter der Energy Practice bei Argon & Co. Im Durchschnitt bewerten die Befragten die angekündigten Maßnahmen der Bundesregierung nur mit der Schulnote 4,5. Mehr als die Hälfte vergibt sogar eine 5 oder 6. „Klar ist, dass viele Befragte darin bislang keine spürbare Entlastung sehen“, so Schwenzer.

Interessant aus Anlegersicht ist, dass lediglich 8,1% der Befragten angeben, ihr Portfolio infolge steigender Energie- und CO2-Kosten eher stark oder sehr stark verändert zu haben.

„Die Anleger haben offensichtlich verinnerlicht, dass Ruhe und Besonnenheit an der Börse die besten Ratgeber sind, auch und gerade mit Blick auf die jüngsten Volatilitäten aufgrund der weltpolitischen Lage“, sagt Marc Tüngler.

***Lediglich 8,1% der Befragten geben an, ihr Portfolio infolge steigender Energie- und CO2-Kosten eher stark oder sehr stark verändert zu haben.***




Wir ermöglichen grüne Mobilität –
unsere Kernkompetenz seit rund 140 Jahren.

Die Verlagerung von Verkehr auf die Schiene ist ein wesentlicher Faktor für das Erreichen ambitionierter Klimaziele. Die Schiene ist der klimafreundlichste Verkehrsträger.
Vossloh ist ein weltweit führender Anbieter von Produkten und Dienstleistungen für die Bahninfrastruktur. Das Portfolio umfasst Schienenbefestigungssysteme, Betonschwellen, Weichensysteme sowie innovative, zunehmend digitalbasierte Services für den gesamten Lebenszyklus von Schienen und Weichen.
Als verlässlicher Partner unterstützen wir unsere Kunden dabei, Schieneninfrastruktur leistungsfähig, wirtschaftlich und zukunftsfähig zu gestalten.

*Geschäftsbericht 2025 und Quartalsmitteilung Q1 2026 sind jetzt hier online verfügbar.*

**vossloh.com**

vossloh

## BÜROKRATIE UND REGULIERUNG ALS GRÖSSTE WACHSTUMSHEMMNISSE

Besonders aufschlussreich wird der Blick auf die größten Wettbewerbsnachteile deutscher Unternehmen im internationalen Vergleich. An erster Stelle stehen hier nicht Strom- oder Gaspreise, sondern Bürokratie und Regulierung. 78,2% der Befragten nennen Bürokratie und Regulierung als einen der größten Wettbewerbsnachteile. Erst danach folgen Strompreise mit 52,8%, CO2-Preise mit 28,7% und Gaspreise mit 17,8%. Das macht die Energiepreisdiskussion nicht weniger wichtig. Die Zahlen zeigen klar, dass Strom-, Gas- und CO2-Kosten ein erhebliches Problem bleiben. Gleichzeitig wird deutlich, dass hohe Kosten besonders dann zum Standortnachteil werden, wenn Unternehmen zusätzlich mit Bürokratie, langen Verfahren und unsicheren regulatorischen Rahmenbedingungen kämpfen.

*An erster Stelle stehen hier nicht Strom- oder Gaspreise, sondern Bürokratie und Regulierung.*



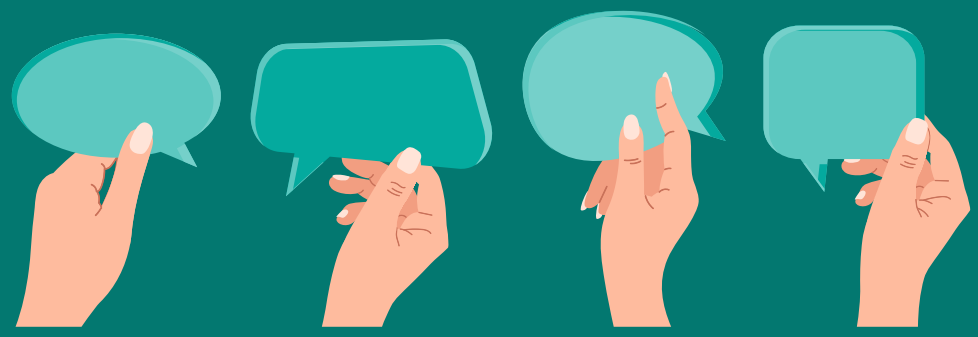
„Für Unternehmen entsteht daraus eine doppelte Belastung. Einerseits steigen die Kosten durch Energie-, CO2-Kosten und regulatorische Anforderungen. Andererseits kosten Verfahren, Nachweise, Abstimmungen und Unsicherheit Zeit“, so Schwenzer. Genau diese Kombination ist gefährlich, weil sie Entscheidungen verlangsamt, Investitionen erschwert und den Standort weniger attraktiv macht. Hinzu kommt der internationale Wettbewerbsdruck. 79% der Befragten sehen den größten Druck derzeit aus China. Die USA folgen mit deutlichem Abstand.

*79% der Befragten sehen den größten Druck derzeit aus China.*

„Auch das passt ins Bild. Deutschland wird nicht nur als teuer wahrgenommen, sondern auch als langsam. Andere Märkte skalieren schneller, investieren konsequenter und treten industriepolitisch klarer auf“, sagt Marc Tüngler. „Es braucht dringend ein gesamtheitliches, tragfähiges Zukunftskonzept für Deutschland. Dabei ist die Energiepolitik nur ein Aspekt, wenn auch ein äußerst relevanter.“

Eine Entlastung an einer einzelnen Stelle reicht nicht aus. Das Anlegerbarometer zeigt, dass Wettbewerbsfähigkeit nicht allein durch niedrigere Kosten entsteht. Genauso wichtig sind Tempo, Planbarkeit und Vertrauen in verlässliche Rahmenbedingungen. „Deshalb sollte die Debatte über Energiepreise breiter geführt werden. Wer den Standort Deutschland stärken will, muss nicht nur über Strompreise sprechen, sondern auch über das, was Unternehmen im Alltag ausbremst. Hohe Energiekosten und bürokratische Hürden gemeinsam schwächen die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland“, sagt Burkhard Wagner, Geschäftsführer von Argon & Co in Deutschland.

*Das Anlegerbarometer zeigt, dass Wettbewerbsfähigkeit nicht allein durch niedrigere Kosten entsteht.*



# Ihre Meinung zählt – DSW-Umfrage 2026

Die DSW **ist Ihre Stimme an den Kapitalmärkten**. Damit wir das auch künftig bestmöglich sein können, möchten wir wissen: Was ist Ihnen besonders wichtig? Wo wünschen Sie sich mehr Engagement? Und wie können wir unsere Leistungen noch besser auf Ihre Bedürfnisse zuschneiden?

In unserer kurzen Umfrage – sie dauert nur etwa 5 Minuten – haben **Sie die Möglichkeit, die Arbeit der DSW aktiv mitzugestalten**. Von der Hauptversammlungsvertretung über politische Interessenvertretung bis hin zu Themen wie Krypto, Steuern oder ETFs: **Ihre Antworten helfen uns, die richtigen Prioritäten zu setzen**.

Alle Angaben sind selbstverständlich **anonym**.

Sie können **hier** an der Umfrage teilnehmen.

Vielen Dank für Ihre Unterstützung – **wir freuen uns auf Ihr Feedback!**



# SpaceX: Mit Allmachts-fantasien an die Börse?

*Ein Kommentar von Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der DSW*

Der mögliche Börsengang von SpaceX entwickelt sich immer mehr zu einem der spannendsten und zugleich kontroversesten Kapitalmarktthemen unserer Zeit. Ganz so, wie man es von Elon Musk auch sonst gewöhnt ist.

Sollte die von Medien berichtete Bewertung tatsächlich erreicht werden, könnte es sich um einen der größten Börsengänge der Geschichte handeln.

Dabei geht es längst nicht mehr nur um Raumfahrt. Elon Musk scheint zunehmend ein Ökosystem aufzubauen, in dem Raumfahrt, Satelliteninternet, Künstliche Intelligenz, Robotik, Energieinfrastruktur und Halbleitertechnologien strategisch miteinander verzahnt werden. Tesla, SpaceX, xAI und weitere Aktivitäten könnten perspektivisch stärker zusammenwachsen – technologisch, operativ und möglicherweise auch finanziell.

Für Tesla-Aktionäre eröffnet das durchaus Chancen. So bestehen bereits heute geschäftliche Verbindungen zwischen den Unternehmen. Tesla könnte von zusätzlichen Aufträgen, einer stärkeren technologischen Integration und einer höheren Bewertung durch KI- und Robotikfantasien profitieren. Viele Investoren sehen genau darin den eigentlichen Reiz des Musk-Universums.

Gleichzeitig wachsen jedoch die Risiken. Denn Tesla steht unter erheblichem Wettbewerbsdruck, insbesondere aus China. Margen und Absatz entwickeln sich nicht mehr mit der Dynamik vergangener Jahre. Zugleich verteilt Elon Musk seine Aufmerksamkeit inzwischen auf eine Vielzahl von Unternehmen und Projekte. Vor diesem Hintergrund stellt sich für Aktionäre eine zentrale Frage: Bleibt Tesla das Herzstück des Musk-Imperiums oder wird das Unternehmen künftig stärker Teil einer größeren Gesamtstrategie rund um SpaceX, KI und digitale Infrastruktur?



Hinzu kommen relevante Governance-Fragen. Denn die Diskussion über eine Machtkonzentration bei Elon Musk ist keineswegs neu. Bereits heute zeigt sich bei Tesla, wie groß der faktische Einfluss von Elon Musk trotz fehlender Mehrheitsbeteiligung ist. Bei SpaceX dürfte dieser Einfluss aufgrund besonderer Stimmrechtsstrukturen sogar noch ausgeprägter sein. Minderheitsaktionäre müssten sich daher auf eine Unternehmensführung einstellen, die stark von einer einzelnen Person geprägt wird. Der Musk-Gemeinde wird das egal sein, aber rational agierende Investoren könnte das abschrecken.

Somit mag ein SpaceX-IPO ein historischer Moment sein. Für uns als Aktionärsschützer ist er zugleich Anlass, genauer hinzuschauen: Wo entstehen neue Wachstumschancen und wo wächst die Abhängigkeit von einem immer mächtigeren Unternehmensgeflecht rund um eine einzige Unternehmerpersönlichkeit?



## Experten-Tipp von Christiane Hölz

DSW-Geschäftsführerin

# Clearstream-Umstellung – kein Grund zur Panik, aber Transparenz gefordert

Liebe Leserinnen und Leser,

viele Anlegerinnen und Anleger haben in den vergangenen Wochen ein Schreiben ihrer Depotbank erhalten, das auf den ersten Blick beunruhigend klingen mag: Ihre US-amerikanischen, kanadischen oder Schweizer Aktien würden „von Girosammelverwahrung auf Wertpapierrechnung-Gutschrift“ umgestellt.

Hinter der Umstellung steckt das Projekt „Unified for New Opportunities“ (UNO) der Clearstream Europe AG, einer Tochter der Deutschen Börse AG. Clearstream überführt schrittweise die Abwicklung ausländischer Wertpapiere auf die einheitliche europäische Abwicklungsplattform TARGET2-Securities (T2S) der Europäischen Zentralbank. Seit dem 1. Juni 2026 sind USA, Kanada und die Schweiz dran. Konkret kappte Clearstream seine bisherigen Direktverbindungen zu den Zentralverwahrern in den USA und der Schweiz. Der Weg läuft künftig über die Luxemburger Konzerngeschwister Clearstream Banking S.A. und lokale Korrespondenzbanken.

US- oder Schweizer Aktien lagen allerdings schon immer nicht in klassischer Girosammelverwahrung im Depot. Die Wertpapiere selbst verwahrte auch bisher nicht Ihre deutsche Bank, sondern der jeweilige Zentralverwahrer im Heimatland – in den USA etwa die DTC. Das deutsche Depot zeigte lediglich, was Anlegern davon zusteht. Was die Umstellung für einen Teil der Anleger konkret bedeutet: Eine bestimmte Art der Verbuchung – die sogenannte CSC-Gutschrift, bei der Clearstream bisher eine direkte Verbindung in die USA oder die Schweiz unterhielt – wird nun auf eine andere Buchungsform umgestellt, die sogenannte WR-Gutschrift. Der Name klingt technisch und auf den ersten Blick weniger wertvoll. Aber das täuscht.

Denn die WR-Gutschrift ist keineswegs eine bloße schuldrechtliche Forderung, die im Insolvenzfall der Bank untergeht. Sie ist eine treuhänderische Konstruktion, die nach herrschender Rechtsauffassung dem Anleger ein Aussonderungsrecht sichert. Reale Risiken – etwa durch hoheitliche Maßnahmen, politische Eingriffe oder höhere Gewalt im jeweiligen Verwahrland – bestehen unverändert fort. Das ist aber keine Folge der Umstellung, sondern war schon immer das Wesen ausländischer Wertpapierverwahrung.

Was uns hingegen umtreibt: die Informations- und Kostentransparenz. Die Schreiben der Depotbanken sind oft juristisch verkürzt formuliert und laden geradezu zu Missverständnissen ein. Wer nicht tief in das Depotrecht einsteigt, könnte fälschlicherweise annehmen, sein Eigentum stünde plötzlich auf tönernen Füßen. Zudem fallen bei WR-Beständen teils Mehrkosten an, die sich für aktive Anlegerinnen und Anleger summieren können.

Ihre
Christiane Hölz



# Aufsichtsrat und Kapitalmarkt: Gute Überwachung macht nicht an der Sitzungstür halt

Blickt man einmal 10-15 Jahre zurück, so stand auf den meisten Hauptversammlungen der Vorstand im Zentrum der Fragen. Das hat sich heute deutlich verändert, der Aufsichtsrat ist stärker ins Blickfeld gerückt. Ein Aufsichtsrat ist dem Wohl der Gesellschaft verpflichtet. Seine Aufgabe ist nach § 111 AktG klar nach innen gerichtet: Überwachung, Kontrolle, Begleitung. Doch bei börsennotierten Unternehmen genügt eine rein binnenorientierte Sichtweise schon lange nicht mehr. Wer den Vorstand wirksam überwachen will, muss auch verstehen, wie das Unternehmen am Kapitalmarkt wahrgenommen wird, welche Erwartungen Investoren und Analysten formulieren und ob zentrale Entscheidungen, wie etwa zur Vorstandsvergütung, zur Dividende oder zur Kommunikation auf Akzeptanz stoßen. Gute Aufsicht verlangt heute deshalb auch Kapitalmarktsensibilität.

*Ein Aufsichtsrat ist dem Wohl der Gesellschaft verpflichtet.*



## DIE INNENPERSPEKTIVE DES AUFSICHTSRATS DARF NICHT ZUR AUSSENBLINDHEIT FÜHREN

Börsennotierte Unternehmen existieren nicht im luftleeren Raum. Sie stehen im permanenten Spannungsfeld zwischen operativer Realität, strategischer Perspektive und externer Bewertung. Analysten, Investoren, Stimmrechtsberater und Medien beobachten, wie belastbar die Unternehmensstrategie ist, wie realistisch Ziele gesetzt werden, wie konsistent Entscheidungen ausfallen und wie glaubwürdig kommuniziert wird. Diese Beobachtung ist kein Nebengeräusch. Sie beeinflusst Vertrauen, Reputation, Finanzierungskosten und strategische Handlungsfähigkeit.

*Sie stehen im permanenten Spannungsfeld zwischen operativer Realität, strategischer Perspektive und externer Bewertung.*

Der Aufsichtsrat ist nicht dazu berufen, kurzfristigen Marktstimmungen hinterherzulaufen. Maßstab bleibt das Wohl der Gesellschaft. Aber eben zu diesem Gesellschaftswohl gehört bei börsennotierten Unternehmen auch eine gesunde Verortung am Kapitalmarkt. Wer diese Perspektive ausblendet, überwacht zu eng.

*Der Aufsichtsrat ist nicht dazu berufen, kurzfristigen Marktstimmungen hinterherzulaufen.*

## ERWARTUNGEN ERKENNEN, BEVOR SIE ZUR BELASTUNG WERDEN

Erwartungsmanagement ist ein Schlüsselwort. Der Kapitalmarkt bildet Erwartungen an Umsatz, Ergebnis, Cashflow, Dividendenfähigkeit, Kapitalallokation, Transformation, Resilienz und strategische Klarheit ab. Diese Erwartungen verdichten sich im Consensus der Analysten. Dieser ist selbstverständlich kein Maßstab, der unternehmerisches Handeln ersetzt. Er ist nicht verbindlich und nicht automatisch richtig. Aber er ist hoch relevant, weil er das Referenzniveau beschreibt, gegen das ein Unternehmen gemessen wird.

Genau deshalb sollte sich auch der Aufsichtsrat mit dem Consensus befassen. Nicht aus Neugier, sondern aus seiner Verantwortung heraus. Wenn interne Zielbilder, veröffentlichte Prognosen und externe Erwartungen deutlich auseinanderlaufen, entsteht ein Spannungsfeld, das für die Überwachung höchst relevant ist. Sind die internen Annahmen zu ambitioniert oder das Gegenteil? Ist der Markt bereits skeptischer als das Unternehmen selbst? Oder kommuniziert das Unternehmen seine Lage und seine Prioritäten schlicht nicht hinreichend präzise?

Diese Fragen berühren unmittelbar die Glaubwürdigkeit des Unternehmens. Und Glaubwürdigkeit ist am Kapitalmarkt ein zentraler Wert. Unternehmen, die ihre Ziele wiederholt verfehlen oder Erwartungen unzureichend einordnen, verlieren an Vertrauen. Unternehmen, die ihre Lage zwar stabil entwickeln, diese aber nicht klar vermitteln, verlieren häufig an Akzeptanz. Beides kann nicht im Interesse des Aufsichtsrats sein.

## AD-HOC, ZIELVERFEHLUNG UND KURSRELEVANZ: CONSENSUS IM ZENTRUM

Gerade in schwierigen und unübersichtlichen Zeiten gewinnt der Blick auf den Kapitalmarkt zusätzlich an Bedeutung. Wenn Zielverfehlungen drohen, Prognosen angepasst werden müssen oder operative Belastungen zunehmen, stellt sich schnell auch die Frage nach der kursrelevanten Einordnung. Spätestens hier zeigt sich ungeschminkt, dass der Aufsichtsrat die externe Erwartungslage kennen sollte.

Denn ob eine Entwicklung am Markt als überraschend, wesentlich oder kursrelevant empfunden wird, lässt sich nicht losgelöst von den zuvor bestehenden Erwartungen beurteilen. Genau deshalb ist der Consensus für den Aufsichtsrat mehr als eine Analystenkennzahl. Er ist ein Referenzrahmen dafür, wie der Markt das Unternehmen sieht und wie stark eine Abweichung möglicherweise einschlägt.

Der Aufsichtsrat muss selbstverständlich keine Ad-hoc-Mitteilungen formulieren. Er ist auch nicht operativer Kapitalmarktkommunikator. Aber er muss sensibel dafür sein, wann operative Entwicklungen eine kapitalmarktrechtliche Dimension annehmen und wann die Diskrepanz zwischen interner Lagebeurteilung und externer Erwartungshaltung zum Risiko wird. Wer die Erwartungsseite nicht kennt, kann die Wucht einer Enttäuschung kaum realistisch einordnen.

## DER AUFSICHTSRATSVORSITZENDE MUSS GESPRÄCHSFÄHIG SEIN

Der Deutsche Corporate Governance Kodex trägt all den vorgenannten Notwendigkeiten sowie Entwicklungen Rechnung, wenn er vorsieht, dass der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen bereit sein soll, mit Investoren über aufsichtsratsspezifische Themen zu sprechen. Darin liegt ein bemerkenswerter und richtiger Gedanke: Der Aufsichtsrat ist heute keine kommunikative Black Box mehr.

Natürlich hat dieser Dialog Grenzen. Der Aufsichtsratsvorsitzende ist nicht Ersatzsprecher des Vorstands. Er spricht nicht über operative Details, gibt keine Guidance und äußert sich nicht zu Insiderinformationen. Aber er kann und sollte dort Gesprächspartner sein, wo es um originäre Aufsichtsratsthemen geht: Governance, Besetzung, Nachfolge, Vergütung, Kontrollqualität, Nachhaltigkeitsverankerung oder die Qualität des Zusammenspiels zwischen Aufsicht und Führung.

Man wird sogar darüber nachdenken dürfen, ob es in bestimmten Situationen nicht sinnvoll ist, dass der Aufsichtsrat den Dialog mit Investoren aktiver sucht, statt nur auf Anfragen zu reagieren. Wer ausschließlich reaktiv kommuniziert, läuft Entwicklungen häufig hinterher. Wer dagegen frühzeitig zuhört, Stimmungen aufnimmt und seine Sicht auf aufsichtsratsspezifische Themen klar einordnet, kann Missverständnisse reduzieren und Akzeptanz fördern. Auch das ist kein Nachgeben gegenüber dem Markt, sondern Ausdruck moderner und selbstbewusster Governance.

# 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.

| Datum | Uhrzeit | Ort | Teilnehmende Unternehmen |
|---|---|---|---|
| 22.06.2026 | 18:30 Uhr | Mannheim | FUCHS, FRESENIUS MEDICAL CARE, ZEISS |
| 25.06.2026 | 18:30 Uhr | Münster | technotrans, thyssenkrupp nucera |
| 01.07.2026 | 18:30 Uhr | Hamburg | SIXT, INDUS, SALZGITTER AG |
| 07.07.2026 | 18:30 Uhr | Essen | WashTec |

Über **seminare@dsw-info.de** können Sie sich für die Anlegerforen anmelden. Infos zu weiteren Terminen erhalten Sie auch über unseren **Infoservice.**





# Rede auf der HV der Commerzbank AG

4,5 Milliarden Euro operatives Ergebnis, 2,6 Mrd. Euro Konzernergebnis – nahezu konstant zum Vorjahr, als immerhin der höchste Gewinn in der Unternehmensgeschichte erzielt wurde, das Ergebnis je Aktie wie im Vorjahr bei 2,06 Euro, eine Ausschüttung von fast 1,2 Milliarden Euro mit einer Dividende von 1,10 Euro pro Aktie und ein Aktienkurs von aktuell über 36 Euro, was nahe dem Zehn-Jahres-Hoch liegt – das alles lässt sich sehen und hören!

Frau Dr. Orlopp, Herr Professor Weidmann, zunächst gebührt Ihnen und Ihren Kolleginnen und Kollegen in Vorstand und Aufsichtsrat, aber auch allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern unser Dank und unsere Anerkennung für das vorgelegte positive Ergebnis. „Wie angekündigt, so geliefert" möchte man da ausrufen. Die Sanierung der Bank ist – auch dank des Einsatzes Ihres Vorgängers, soviel gehört zur Fairness dazu – geglückt, das kann und muss man ohne Umschweife anerkennen.

Dennoch stellen sich Fragen. Die Commerzbank hat sich positiv entwickelt, aber sie muss noch beweisen, dass dieser Trend nachhaltig ist. Seit 2022 hat unsere Bank stark von den gestiegenen Zinsen der Europäischen Zentralbank profitiert.

In den letzten beiden Jahren hat der Übernahmekampf unsere Aktie getrieben. Nun müssen Sie zeigen, dass Sie die gesteckten Ziele nachhaltig erreichen können. Denn diese sind ja nicht gerade niedrig: Bis 2028 soll unsere Nettorendite auf das materielle Eigenkapital auf jetzt 17% (statt 15%) steigen, bis 2030 sogar auf 21%, Josef Ackermann lässt grüßen. Das setzt ein jährliches Ertragswachstum von mindestens 6% voraus mit einem Nettogewinn in 2030 von rund 6 Milliarden Euro. Gleichzeitig wollen Sie die Cost-Income-Ratio von 56% im Berichtsjahr auf dann 43% absenken. Dazu soll neben dem Abbau von weiteren 3.000 Stellen auch der verstärkte Einsatz von Künstlicher Intelligenz beitragen.

Die gesamte Rede zur HV der Commerzbank AG 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*
*oder* **www.niedingbarth.de.**



# Rede auf der HV der Fraport AG

Unter TOP 2 der heutigen Tagesordnung schlagen Sie erstmals seit dem Geschäftsjahr 2019 die Ausschüttung einer Dividende von 1 Euro je Stückaktie vor. Sie schütten damit 35% des Bilanzgewinns aus, 65% stellen Sie in andere Gewinnrücklagen ein. Zwar fordern wir von der DSW immer eine Ausschüttungsquote von mindestens 50%, aber vorlegend folgen wir Ihnen, entspricht es doch kaufmännischer Vorsicht und einem soliden Umgang mit den Finanzen, sich nach den Jahren der hohen Investitionen vor allem in unser Vorzeigeprojekt „Terminal 3“ und der Durststrecke aufgrund der unmittelbaren Folgen und der Nachwehen der Corona-Pandemie jetzt nicht völlig zu verausgaben.

Außerdem wissen wir ja alle derzeit noch nicht, welche finanziellen Folgen die Nahost-Krise mit sich bringen wird. Deshalb also zum Dividendenvorschlag: „Daumen hoch“! Außerdem stellen Sie ja zukünftig eine Ausschüttungsquote von 60-80% in Aussicht, das sollte passen.

Herr Dr. Schulte, Herr Boddenberg, an dieser Stelle meiner Ausführungen gebührt Ihnen und Ihren Kolleginnen und Kollegen in Vorstand und Aufsichtsrat, aber auch allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern unser Dank und unsere Anerkennung für das vorgelegte Ergebnis, wenngleich dieses zwar – und da zitiere ich Sie mal, Herr Dr. Schulte – „solide“, aber nicht umwerfend ist:

Mit 4,43 Mrd. Euro sind die Umsatzerlöse zwar nahezu gleich geblieben gegenüber dem Vorjahr, das Konzernergebnis ging – zwar planmäßig, aber immerhin – um 6,7% zurück und mit 25,3% ist die Eigenkapitalquote zwar einigermaßen in Ordnung, aber eben auch nicht herausragend. Und dieser Eindruck setzt sich dann bei den Passagierzahlen an unserem größten und wichtigsten Standort Frankfurt fort, die mit +2,6% auch nur eine leichte Steigerung bzw. mehr oder weniger eine Stagnation auf Vorjahresniveau verzeichnen. Bis hierhin würde man als Schulnote wohl ein „befriedigend“ verteilen.

Die gesamte Rede zur HV der Fraport AG 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*
*oder* **www.niedingbarth.de.**



# Rede auf der HV der Deutsche Bank AG

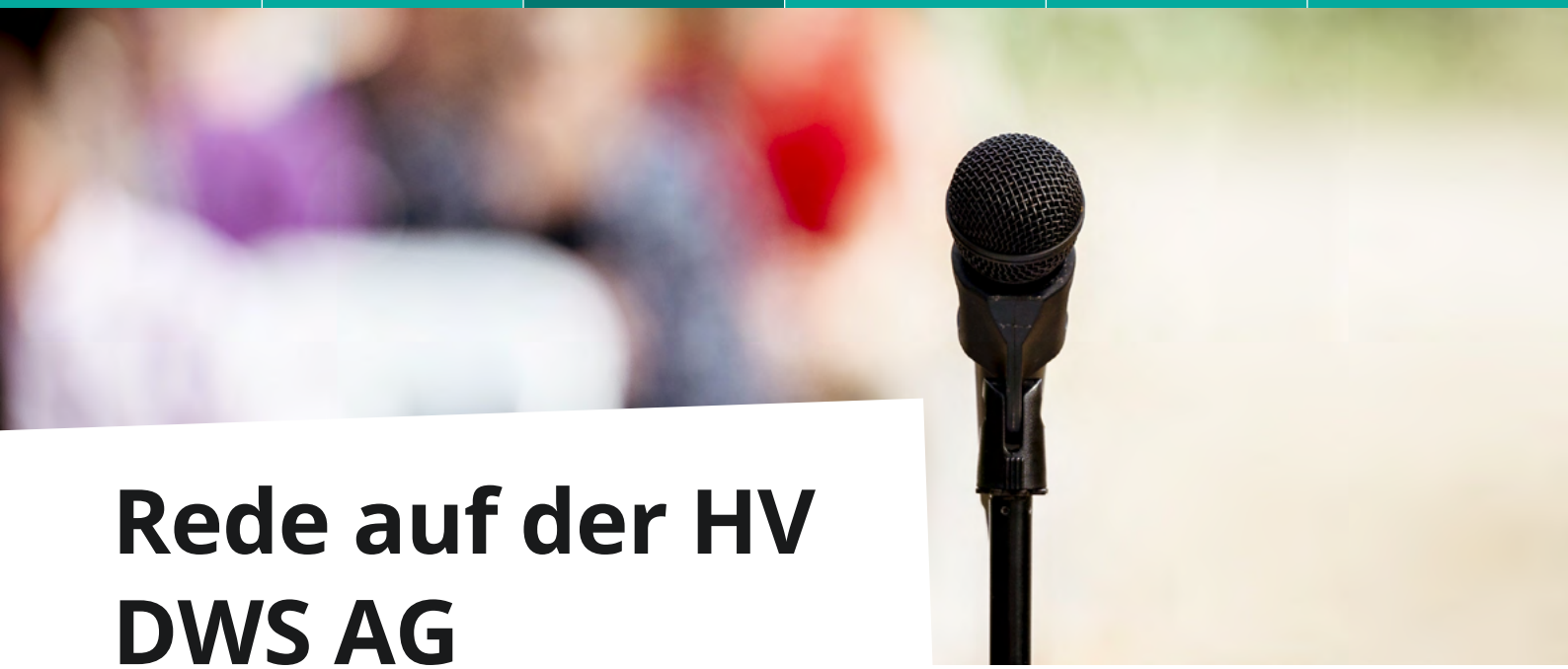
Herr Sewing, Herr Wynaendts, an dieser Stelle meiner Ausführungen gebührt Ihnen und Ihren Kolleginnen und Kollegen in Vorstand und Aufsichtsrat, aber auch allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern unser Dank und unsere Anerkennung für das vorgelegte erneute positive Ergebnis – wie angekündigt, so geliefert!

9,7 Mrd Euro Ergebnis vor Steuern, ein Gewinn nach Steuern von 7,1 Mrd. Euro und damit mehr als verdoppelt gegenüber dem Vorjahr, das unverwässerte Ergebnis je Aktie mit 3,16 Euro auf Rekordhoch, eine Ausschüttung von fast 2 Mrd. Euro mit einer Dividende von 1,00 Euro pro Aktie – fast ist man geneigt, auszurufen „Aktionär, was willst Du mehr?“ Vielleicht einen etwas besseren Aktienkurs? Denn trotz der vorgelegten guten Zahlen und Ihres überaus positiven Ausblicks haben wir seit Jahresbeginn einen Rückgang unseres Kurses von knapp 14% zu verzeichnen. Zwar ist die Jahresperformance noch bei 16,5% im Plus, aber der zum Teil deutliche Rückgang seit Jahresbeginn treibt uns doch um. Offensichtlich zweifelt der Markt an Ihrem Renditeziel von 13%, Herr Sewing. Bei Ihrem Wachstumskurs, der die Erträge bis 2028 um 5 Mrd. Euro auf rund 37 Mrd. Euro hochschraube soll, setzen Sie vor allem auf den deutschen Heimatmarkt. Ein Großteil der zusätzlichen Erträge (2 Mrd. Euro) soll dabei aus Deutschland kommen. Die deutsche Wirtschaft leidet jedoch besonders stark unter dem Iran-Konflikt und den drastisch gestiegenen Energiepreisen. Wie realistisch sind die Ziele vor dem Hintergrund? Und was sollen wir von einem Renditeziel von 13% halten, wenn die Commerzbank bis 2030 eine Nettoeigenkapitalrendite von 21% bei einer Cost-Income-Ratio von 43% als Ziel vorgibt? Da sehen wir nicht nur von der Rendite her, sondern auch mit unserer Cost-Income-Ratio von derzeit 64% noch ziemlich arm aus.

Die gesamte Rede zur HV der Deutschen Bank AG 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*
*oder* **www.niedingbarth.de.**



# Rede auf der HV DWS AG

**Erreichbarkeit der neuen Mittelfristziele**
Die DWS strebt bis 2028 ein EPS-Wachstum von 10–15 Prozent p.a., eine Cost-Income-Ratio unter 55 Prozent und kumulierte Nettomittelzuflüsse von mehr als 160 Mrd. Euro an.

**Frage:**
Welcher Anteil dieser Zielerreichung basiert auf operativem Wachstum und welcher auf Kapitalmarkteffekten? Wie sensitiv sind die Ziele gegenüber einem Szenario mit stagnierenden Aktienmärkten oder sinkenden Zinsen, und welche konkreten Maßnahmen würden dann eingeleitet?

**Nachhaltigkeit der Ergebnissteigerung**
Der Konzerngewinn nach Steuern stieg 2025 um 43 Prozent auf 928 Mio. Euro. Gleichzeitig profitierte die DWS von positiven Marktbewegungen und höheren verwalteten Vermögen.

**Frage:**
Welcher Anteil des Gewinnanstiegs ist auf strukturelle Verbesserungen des Geschäftsmodells zurückzuführen und welcher Anteil resultiert aus marktbedingten Bewertungseffekten? Wie würde sich das Ergebnis bei unveränderten Märkten und ohne positive Bewertungseffekte entwickelt haben?

Der Rekordgewinn 2025 wurde auch durch günstige Marktentwicklungen unterstützt.

**Frage:**
Wie hoch wäre das Ergebnis vor Steuern der DWS in einem Stressszenario mit einem globalen Aktienmarktrückgang von 20 Prozent, einer deutlichen Ausweitung der Credit Spreads und negativen Nettomittelzuflüssen? Welche Maßnahmen zur Stabilisierung der Profitabilität wurden hierfür vorbereitet?

**Qualität der Rekordzuflüsse**
Die DWS erzielte 2025 Rekordzuflüsse von 51 Mrd. Euro, wobei die Zuflüsse insbesondere aus dem passiven Geschäft und Xtrackers kamen.

Die gesamte Rede zur HV der Deutschen Bank AG 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*
*oder* **www.niedingbarth.de.**



# Grüne Rendite mit Bodenhaftung – Vermögensaufbau ohne Etikettenschwindel

Zahlreiche Anleger, die heute Geld zur Seite legen, schauen nicht mehr nur auf die nackten Zahlen. Das grüne Gewissen investiert schließlich mit. Die Folge: Nachhaltige Geldanlage hat das Nischendasein hinter sich gelassen und gehört beim Vermögensaufbau mittlerweile für viele private Anleger fast schon zum Standard. Und gerade wer mitten im Leben steht, wechselt beim Investieren oft die Perspektive. Denn in dieser Lebensphase rückt neben Renditechancen zunehmend die Frage nach Stabilität, Verantwortung und langfristiger Werthaltigkeit in den Vordergrund. Für Investoren, die mit Blick auf die Altersvorsorge investieren, kann nachhaltige Geldanlage daher eine Chance sein – vorausgesetzt, man trennt Substanz von Etikettenschwindel und cleverem Marketing.

*Nachhaltige Geldanlage hat das Nischendasein hinter sich gelassen und gehört beim Vermögensaufbau mittlerweile für viele private Anleger fast schon zum Standard.*

Das Modewort des grünen Anlegerzeitalters heißt Green Finance. Aber Vorsicht bei den Begriffen: Green Finance ist „nur" der ökologische Teil der ESG-Kriterien, bei dem neben Umweltaspekten (Environmental) auch soziale Verantwortung (Social) und gute Unternehmensführung (Governance) in Investitionsentscheidungen einfließen.

## ENERGIEWENDE IST RÜCKGRAT DER NACHHALTIGEN GELDANLAGE

Das Fundament dieses Marktes ist die globale Energiewende. Der Löwenanteil des Kapitals wandert in Solar- und Windparks, Wasserkraft, moderne Netzspeicher und die Infrastruktur für grünen Wasserstoff. Wer es defensiver mag, landet schnell in der Wasser- oder Kreislaufwirtschaft. Bereiche wie die nachhaltige Aquakultur besetzen zwar noch eine Nische, gewinnen aber durch die weltweite Überfischung und dem Hunger nach Proteinen massiv an Bedeutung. Ähnliches gilt für die High-Tech-Landwirtschaft, die über Automatisierung und Präzisionstechnik versucht, Ressourcen zu schonen.

*Wer es defensiver mag, landet schnell in der Wasser- oder Kreislaufwirtschaft.*



## GREEN FINANCE IST NICHT GLEICH GREEN FINANCE

Interessierte Anleger haben dabei verschiedene Optionen, um an dieser Entwicklung zu partizipieren. Für die meisten Privatanleger läuft der Einstieg wohl über aktiv gemanagte Fonds oder ETFs. Genau hier lauern jedoch die Tücken im Detail oder besser gesagt im Label. Denn die Etiketten sind oft irreführend: ESG Screened schließt lediglich die härtesten Sündenbecken wie Waffen, Tabak oder Kohle aus dem Index aus. Der Rest bleibt Standard. Das ist zwar breit gestreut, hat mit einer echten ökologischen Transformation aber wenig zu tun.

*ESG Screened schließt lediglich die härtesten Sündenbecken wie Waffen, Tabak oder Kohle aus dem Index aus.*

ESG Leaders/Best-in-Class filtert die Branchenführer heraus und investiert in die jeweils saubersten Unternehmen eines Sektors – selbst wenn die Branche an sich nicht primär grün ist. SRI und Paris-Aligned (PAB/Artikel 9) ist dagegen die Königsklasse für konsequente Klimaschützer. Diese Produkte nutzen harte Filter und orientieren sich kompromisslos am 1,5-Grad-Ziel des Pariser Klimaabkommens. Artikel-9-Fonds gelten als die Speerspitze der Nachhaltigkeit. Doch Anleger müssen die Kehrseite kennen: Je engmaschiger der ökologische Filter ist, desto stärker weicht der Fonds von der globalen Marktentwicklung ab.

## RISIKOFAKTOR GREENWASHING

Wo viel Geld fließt, wird auch getrickst. Und längst nicht überall, wo auf einem Finanzprodukt „öko" draufsteht, ist auch echter Klimaschutz drin. Der größte Feind des ehrlichen Anlegers heißt Greenwashing. Dabei hübschen Fondsanbieter ihre Broschüren mit einem grünen Label auf, investieren aber im Kern weiter wie bisher. Ohne einen tiefen Blick in die Transparenzberichte kauft man hier, was man so nicht haben wollte. Dazu kommt ein Bewertungsrisiko an den Börsen – grüne Zukunftsmärkte boomen. Die Folge: Die Aktienkurse vieler Wachstumsunternehmen starteten bereits durch. Trotzdem bleibt der Sektor langfristig spannend – schlicht, weil der Umbau zur klimafreundlichen Wirtschaft von der Politik erzwungen und mit Milliarden an Subventionen gestützt wird.

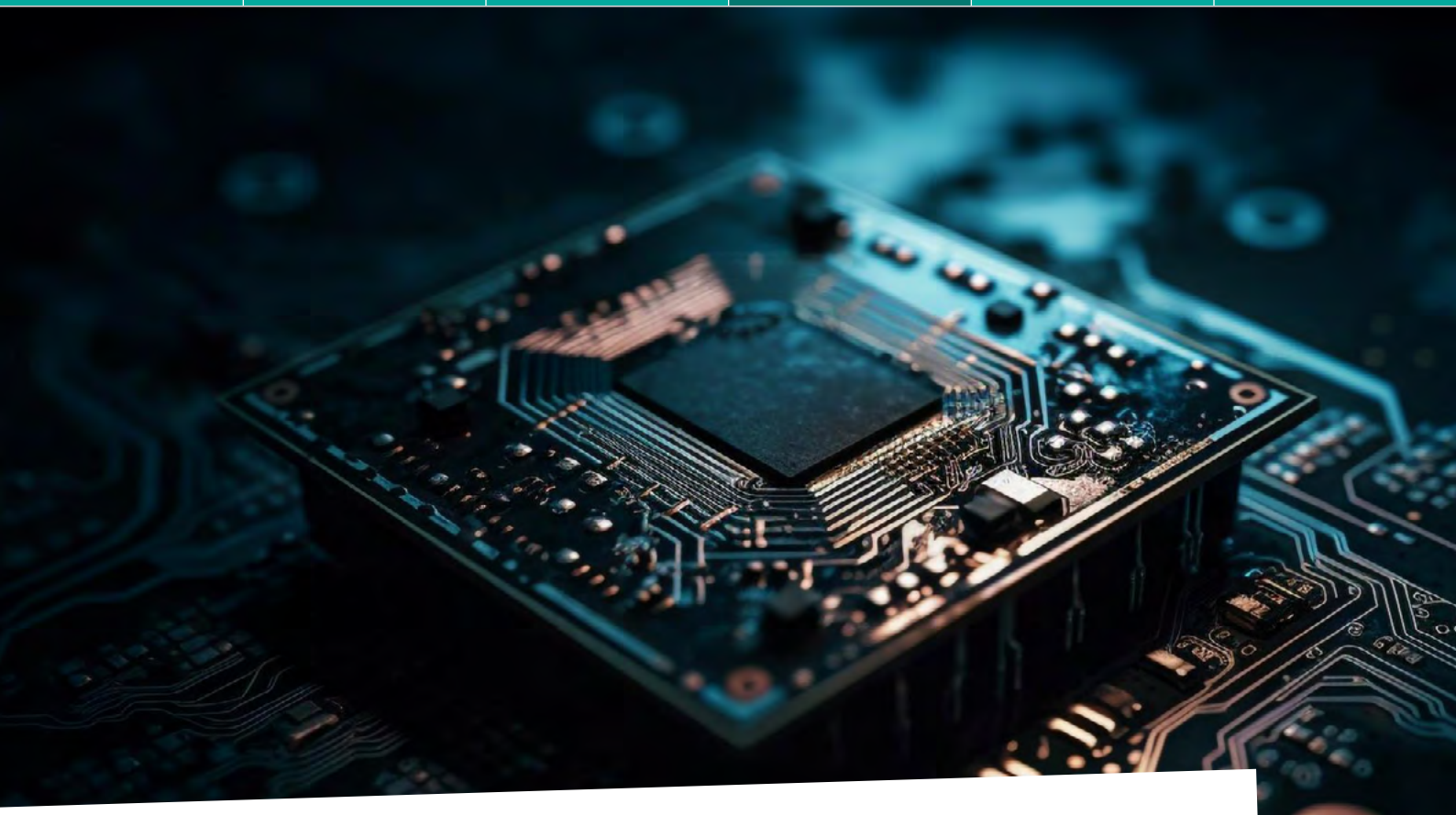
## AKTIV GEMANAGTE FONDS MIT VORTEILEN

Wer flexibel bleiben will, kann sich auch aktiv gemanagte ETFs ein wenig näher anschauen. Sie kombinieren die günstigen Handelsstrukturen eines klassischen ETFs mit der Urteilskraft eines menschlichen Fondsmanagers. Genau das kann bei Nachhaltigkeitsthemen der entscheidende Vorteil sein: Während ein passiver Index starr an seinen Regeln festhält, wirft ein Manager ein Unternehmen sofort aus dem Portfolio, wenn dessen Klimastrategie nicht greift oder eine Luftnummer ist. Auch der frühzeitige Einstieg in innovative Unternehmen wird so erst möglich. Umsonst gibt es diesen Service aber nicht: Die höhere Flexibilität schlägt sich in höheren Verwaltungsgebühren nieder, was die Rendite schmälert.

Für die langfristige Altersvorsorge im mittleren Alter bietet sich ein pragmatischer Mix an. Ein breit gestreuter Kern aus nachhaltigen ETFs kann Stabilität und Kosteneffizienz bieten. Als Beimischung bieten aktive Ansätze spannende Chancen. Fest steht: Green Finance ist kein vorübergehender Modetrend, sondern das neue Fundament der globalen Finanzwelt. Wer mit Augenmaß agiert, bringt Rendite und Verantwortung sauber zusammen.

**DER GRÖSSTE FEIND DES EHRLICHEN ANLEGERS HEISST GREENWASHING. DABEI HÜBSCHEN FONDSANBIETER IHRE BROSCHÜREN MIT EINEM GRÜNEN LABEL AUF, INVESTIEREN ABER IM KERN WEITER WIE BISHER.**





# Weshalb Halbleiteraktien unverzichtbar bleiben

*Von Dr. Markus C. Zschaber*

**Was für eine beeindruckende Entwicklung: Allein seit Jahresbeginn weist der PHLX Semiconductor Index (SOX), das maßgebliche Barometer für die US-Halbleiterbranche, ein Kursplus von gut 80 Prozent auf. Dass angesichts dieser Dynamik der eine oder andere Anleger die künftige Entwicklung lieber als Zuschauer von der Seitenlinie begleiten möchte, ist auf den ersten Blick verständlich. Zu präsent sind im kollektiven Gedächtnis die marktweiten Übertreibungen zur Jahrtausendwende.**

Doch bei genauerer Betrachtung wird klar: Die aktuelle Bewertung der Chipindustrie steht auf einem weitaus solideren Fundament als die Internetblase von einst. Der Sektor durchläuft eine tiefgreifende Transformation. Er wandelt sich von einer zyklischen Branche zu einem defensiven Basisinfrastruktur-Anbieter der modernen Weltwirtschaft. Für ein breit aufgestelltes und zukunftsorientiertes Depot dürften Halbleiteraktien daher eine gute Wahl bleiben.

***Die aktuelle Bewertung der Chipindustrie steht auf einem weitaus solideren Fundament als die Internetblase von einst.***

## MEGATREND KI-INFRASTRUKTUR ALS SOLIDES FUNDAMENT

Rückenwind erhält der Sektor von mehreren Seiten, wobei der inzwischen unumkehrbare Strukturwandel durch die Implementierung künstlicher Intelligenz wohl der wichtigste Wachstumstreiber ist. Schließlich befinden sich die großen und finanzstarken Technologiekonzerne inmitten eines langfristigen Investitionszyklus. Nach aktuellen Erhebungen des US-Marktforschungsinstituts Gartner erhöhen diese Unternehmen ihre Investitionsbudgets für den Ausbau von KI-Infrastrukturen im laufenden Jahr um mehr als 50 Prozent. Und: Diese Investitionen sind kein spekulatives Unterfangen auf Pump, sondern weitgehend durch die enormen operativen Cashflows der Technologieunternehmen gedeckt.

Kein Wunder also, dass die Branchenorganisation World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) für die Halbleiterindustrie recht positiv gestimmt ist und in ihrem globalen Marktausblick ein anhaltend starkes Wachstum prognostiziert. Demnach soll der weltweite Halbleiterumsatz im Jahr 2026 um rund 26 Prozent zulegen und ein historisches Volumen von rund 975 Milliarden US-Dollar erreichen. Gartner geht in der jüngsten Berechnung durch die Berücksichtigung massiver Preiseffekte im Speichersegment sogar davon aus, dass der Gesamtmarkt im Jahr 2026 die Marke von 1,3 Billionen US-Dollar überschreiten könnte.

## DIE ZWEITE WELLE DER WERTSCHÖPFUNG

Und was bedeutet dies nun für interessierte Anleger? Zunächst einmal sollten sie bedenken, dass sich der Fokus zunehmend von den Pionieren der ersten Stunde hin zu den Profiteuren der zweiten Reihe verschiebt. Während in der Anfangsphase also vor allem Grafikprozessoren für das rechenintensive Training komplexer KI-Modelle nachgefragt wurden, gewinnt nun die Phase der praktischen Anwendung im Alltag massiv an Bedeutung. Dies führt zu einer spürbaren Diversifizierung der Nachfragestruktur und dürfte neue Profiteure hervorbringen.

So erleben etwa klassische Server-Prozessoren (CPUs) eine Renaissance, da sie für standardisierte Abfrageprozesse im produktiven Alltag ökonomischer und energieeffizienter arbeiten. Um Betriebskosten zu senken und die Abhängigkeit von einzelnen, marktbeherrschenden Lieferanten zu reduzieren, entwickeln einige große Tech-Konzerne zudem vermehrt eigene, maßgeschneiderte Chiparchitekturen. Die Nachfrage nach Partnern, die diese spezifischen Kundenwünsche umsetzen, dürfte daher weiter zunehmen. Hinzu kommt, dass moderne KI-Anwendungen immense Bandbreiten beim Datentransfer benötigen. Die Nachfrage nach schnellen und zuverlässigen Speichermodulen dürfte daher wohl weiter zunehmen und damit einhergehend auch die Preise steigen.



## ZYKLISCHE ERHOLUNG BEI INDUSTRIE UND AUTOMOBILBAU STÜTZT ZUSÄTZLICH

Neben dem KI-Thema dürfte die Halbleiterindustrie auch von einer fundamentalen, zyklischen Erholung in den klassischen Anwendungsbereichen profitieren. Denn: Nach einer ausgeprägten Phase der Lagerbereinigung in den Jahren 2024 und 2025 normalisiert sich nun die Nachfrage aus der Automobilindustrie und dem Maschinenbau zusehends.

Vor allem der Trend hin zur Elektromobilität sowie die zunehmende Automatisierung klassischer Industriezweige erhöhen die Anzahl der verbauten Halbleiter. Zudem verlässt der Markt für PCs und Mobiltelefone seine Stagnationsphase. Neue Gerätegenerationen werden standardmäßig mit KI-fähigen Prozessoren ausgestattet, was die Austauschzyklen auf Konsumentenseite spürbar verkürzt.

## INDEX-INVESTMENT ODER SELEKTIVES STOCK-PICKING?

Der Halbleitersektor befindet sich in einer Phase der Reifung. Die Bewertungen im Sektor sind ambitioniert, auf der anderen Seite ist das Gewinnwachstum auch recht hoch. Für den langfristig orientierten Anleger könnte sich der Einstieg daher immer noch lohnen. Die Entscheidung, ob interessierte Anleger dafür einen breit gestreuten ETF wählen oder gezielt in einzelne Aktien investieren, ist von zahlreichen individuellen Faktoren abhängig und kann daher nicht pauschal getroffen werden.

Bitte beachten Sie auch den **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**.




Der **V.M.Z. Vermögenskompass** zeigt Ihnen nicht nur Fehler, die viele Anleger immer wieder machen, sondern auch den Weg zu einem **nachhaltigen Vermögensaufbau.**

Direkter kostenloser Download



# Quellensteuer zurückfordern – jetzt auch digital aus der Schweiz

*Ein Kommentar von Simon Thobe, Leiter der Geschäftsentwicklung bei Divizend*

Wer in internationale Dividendentitel investiert, kennt das Problem: Oft bleibt ein erheblicher Teil der Ausschüttungen im Ausland hängen – aufgrund der Quellensteuer. Und obwohl Anleger in fast allen Fällen Anspruch auf eine teilweise Erstattung haben, holen viele sich ihr Geld noch immer nicht zurück. Der Grund: länderspezifische Formulare, unübersichtliche Prozesse und eine Menge Papierkram. Wer ein international breit gestreutes Portfolio besitzt, sieht sich in der Folge schnell mit einem bürokratischen Albtraum konfrontiert.

Das Münchner FinTech Divizend hat genau dieses Problem adressiert und den Rückerstattungsprozess für Privatanleger digitalisiert. Die Plattform unterstützt aktuell Rückerstattungen aus über 14 Ländern und richtet sich an Privatanleger ebenso wie an Vermögensverwalter, Family Offices und Steuerberater. Das Prinzip: Anleger verknüpfen ihr Depot über eine moderne Open-Banking-Schnittstelle mit der Plattform. Transaktionen und Dividendenbelege werden automatisch importiert, die notwendigen Antragsformulare anschließend per Knopfdruck generiert. Wer sein Depot nicht verknüpfen möchte, kann dieses auch manuell anlegen oder Daten per CSV-Datei importieren. In jedem Fall gehört das händische Ausfüllen von Formularen damit der Vergangenheit an. Anleger müssen die versandfertigen Anträge nur noch unterschreiben, von Ihrem Finanzamt bestätigen lassen und anschließend – je nach Steuerbehörde – entweder postalisch oder digital einreichen. Für jeden Schritt liefert Divizend dabei genaueste Instruktionen, sodass eine eigenständige Einreichung problemlos möglich ist. Abgerechnet wird außerdem prozentual an der erwarteten Erstattung, womit sich der Service für nahezu jede Anlagesumme lohnt.

## SCHWEIZER RÜCKERSTATTUNG AB SOFORT DIGITAL EINREICHEN

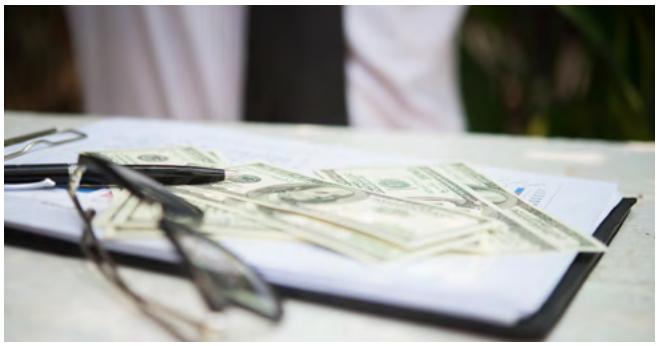
Eine besonders relevante Neuerung betrifft die Schweiz. Bislang mussten fertige Anträge zur Rückerstattung der dortigen Quellensteuer postalisch an die zuständigen Behörden geschickt werden. Ab sofort entfällt dieser Schritt: Anträge können – nach ihrer Bestätigung durch das eigene Finanzamt – nun vollständig digital über Divizend eingereicht werden. Alle Statusupdates sowie das abschließende Antwortdokument der Schweizer Behörden sind außerdem jederzeit bei Divizend einsehbar.

DSW-Mitglieder profitieren bei Divizend automatisch von einer reduzierten Gebühr in Höhe von nur 14,875 %, wenn Sie sich über diesen **Link** registrieren.

*Divizend ist ein internationales FinTech mit Sitz in München. Divizends Plattform wird bereits von über 20.000 Privatkunden sowie zahlreichen Finanzinstituten genutzt.*

# Gewinn ist flexibel definierbar. Cash Is King!

In meiner Kolumne vom November 2025 habe ich bereits auf die wachsenden Risiken bei US-Tech-Aktien aufmerksam gemacht und darauf hingewiesen, dass die Buchhaltungspraktiken mehrerer großer US-Technologie-Konzerne auf ein erstaunliches Ausmaß an Kreativität schließen lassen. Wenn wir hinter die Kulissen der scheinbaren Rekordgewinne blicken, offenbaren sich Praktiken, die keinesfalls Kleinigkeiten sind, sondern handfeste Risiken für Aktionäre bergen.



Zwei Beispiele verdeutlichen diese „Bilanz-Wunder“: Um die gigantischen Investitionskosten in neue KI-Chips und Rechenzentren optisch abzufedern, werden Server und Netzwerktechnik in den Bilanzen der Hyperscaler inzwischen über sechs statt der zuvor üblichen drei Jahre abgeschrieben. Diese zeitliche Verlagerung führt zu höheren Gewinnen in den Anfangsjahren, hat aber ihren Preis in Form ebenso tieferer Gewinne in späteren Jahren. Sollten sich die tatsächlichen Lebenszyklen der Hardware als kürzer erweisen, werden irgendwann „unerwartete Sonderabschreibungen“ erforderlich sein. Auf derartige Überraschungen reagieren Aktienkurse erfahrungsgemäß heftig.

**Die Illusion der Mitarbeiter-Aktien:** Aus Sicht der Belegschaft sind die ihnen zufallenden Aktien zweifelsfrei ein Teil ihrer Entlohnung. Um die dadurch entstehenden Verwässerungseffekte für die bestehenden Aktionäre auszugleichen, kaufen die Unternehmen eigene Aktien am Markt zurück. Hier geschieht das eigentliche Wunder: Obwohl diese enormen Aufwendungen den Kassenbestand massiv schrumpfen lassen, werden sie nicht als negativer operativer Cash-Flow bilanziert und nur ein Teil des Aufwands wird dem Gewinn belastet. In der Folge sind ausgewiesene Gewinne und Cash-Flow oftmals aufgebläht.

Im ersten Quartal 2026 haben gleich mehrere US-Tech-Giganten sowohl Rekordgewinne als auch massive Einbrüche beim freien Cash-Flow ausgewiesen. Wo früher Jahr für Jahr im großen Stil Aktien zurückgekauft wurden, werden nun teils umfangreich neue Aktien emittiert. Für die anstehenden Mega-Börsengänge von Anthropic, OpenAI und SpaceX erwarten Analysten einen zusätzlichen Kapitalbedarf von rund 200 Milliarden Dollar. Woher wird das Geld kommen, wenn fast alle vollinvestiert sind? Vielleicht aus dem Verkauf anderer Aktien?

Fazit: Im aktuellen Umfeld sollten konservative Anleger einen kühlen Kopf bewahren. Rekordgewinne sind eine schöne Sache, doch wenn ein Blick in die Kasse eine ganz andere Geschichte erzählt, gilt: Cash Is King!

*Haftungsausschluss: Dieser Kommentar wurde nur zu Informationszwecken erstellt. Er ist kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren oder sonstigen Anlageinstrumenten.*



**Daniel Haase** war bereits mehrfach Referent auf DSW-Anlegerforen. Die von ihm entwickelten regelbasierten Strategien zur Aktienauswahl und zur Analyse von Marktrisiken wurden von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. in 2009 und 2019 mit VTAD Awards ausgezeichnet. Seine monatlichen Marktanalysen werden im Empiria-Brief veröffentlicht.

**www.empiria-fonds.de**

# IR-Kontakte

## SURTECO GROUP SE

**Martin Miller**
Investor Relations
SURTECO GROUP SE

Tel. +49 8274 9988-508
E-Mail: ir@surteco.com
Web: www.surteco.com

## ProCredit Holding AG

**Nadine Frerot**
Investor Relations
ProCredit Holding AG

Tel. +49 69 951 437 300
E-Mail: PCH.ir@procredit-group.com
Web: www.procredit-holding.com

## HOCHTIEF Aktiengesellschaft

**Tobias Loskamp, CFA**
Head of Investor Relations
Alfredstraße 236
45133 Essen

Tel. +49 201 824 1870
E-Mail: investor-relations@hochtief.de
Web: www.hochtief.de

## INDUS Holding AG

**Bianca Yijin Li**
Investor Relations Officer
INDUS Holding AG

Tel.+49 2204 4000-32
E-Mail: li@indus.de
Web: www.indus.eu

# IR-Kontakte

## NEMETSCHEK GROUP

**Stefanie Zimmermann**
Investor Relations
NEMETSCHEK GROUP

Tel.+49 (0)89 540459-250
Fax: +49 (0)89 540459-444
E-Mail: investorrelations@nemetschek.com
Web: www.nemetschek.com

## Fielmann Group AG

**Nils Scharwächter**
Director Investor Relations
Fuhlsbüttler Straße 399
22309 Hamburg
Germany

Tel. +49 172 4250348
E-Mail: nils.scharwaechter@fielmann.com
Web: www.fielmann-group.com

## Viscom SE

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

Tel. +49 511 94996-791
E-Mail: investor.relations@viscom.de
Web: www.viscom.com

## SIMONA AG

**Eric Schönel**
Investor Relations
SIMONA AG
Teichweg 16
55606 Kirn

Tel. +49 (0) 67 52 14-383
Fax: +49 (0) 67 52 14-738
E-Mail: ir@simona-group.com
Web: www.simona.de

# Schon Mitglied?

**1947** gegründet

**1** Zentrale und **9** Landesverbände

**Dachverband**
der deutschen Investmentclubs

Mehr als **30 000** Mitglieder

Über **100** Seminare p.a. speziell für Anleger

Interessenvertretung auf über **600** Hauptversammlungen

- ☑ Fallbezogene Arbeitsgemeinschaften, z.B. im Fall Wirecard oder Varta
- ☑ Unabhängige Informationen über Ihre Anlagen
- ☑ Analyse und kritische Bewertung der Unternehmens-Aktivitäten
- ☑ Kostenlose außergerichtliche Erstberatung
- ☑ Unterstützung bei der Erstattung von Quellensteuern auf Dividenden

**52mal**
pro Jahr kostenlos das Wirtschaftsmagazin FOCUS-MONEY




## Werden Sie jetzt DSW-Mitglied

Die DSW ist Ihr Ansprechpartner bei allen Fragen rund um Ihre Geldanlagen. Als Mitglied profitieren Sie von dem gesamten Know-how Deutschlands größter und ältester Anlegervereinigung.

**Mitglied werden**

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

Sie wollen detaillierte Hintergrundinformationen und seriöse Anlagetipps? DSW-Mitglieder erhalten FOCUS-MONEY, Deutschlands modernes Wirtschaftsmagazin, kostenlos im Rahmen der Mitgliedschaft.

# 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)
Christiane Hölz (Geschäftsführerin)
Vereinsregister
Registergericht Düsseldorf
Registernummer VR 3994

**Redaktion**
Christiane Hölz (DSW e. V.)
Franz von den Driesch (newskontor – Agentur für Kommunikation)

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.

**Ansprechpartner für Werbung**
Andrea Gutowski
Tel.: 0211-6697-32
E-Mail: andrea.gutowski@dsw-info.de

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

**Geschäftsführung**
Marc Tüngler

**Ansprechpartner**
Christiane Hölz
Tel.: 0211-6697-15
E-Mail: 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: ©Muhammad Waqar - www.magnific.com; S. 2: ©jannoon028 - www.magnific.com, ©albertyurolaits - www.magnific.com ; S. 4: ©freepik - www.magnific.com; S. 6: ©freepik - www.magnific.com; S. 7: ©chatun9 - www.magnific.com; S. 8: ©subsri13 - www.magnific.com; S. 9: ©jcomp - www.magnific.com; S. 11: ©freepik - www.magnific.com; S. 12: ©freepik - www.magnific.com; S. 15: ©wavebreakmedia_micro - www.magnific.com; S. 16: ©wavebreakmedia_micro - www.magnific.com; S. 17: ©tzido - www.magnific.com; S. 18: ©wirestock - www.magnific.com; S. 19: ©ali_production - www.magnific.com; S. 20: ©jcomp - www.magnific.com; S. 21: ©DC Studio - www.magnific.com; S. 22: ©vecstock - www.magnific.com; S. 23: ©awesomecontent - www.magnific.com; S. 25: ©jcomp - www.magnific.com; S. 26: ©jcomp - www.magnific.com.