DAS WERTPAPIER
Der DSW Newsletter

September 2026

DSW
Die Anlegerschützer



Führung hat ihren Preis
Zwei DAX-Vorstände mit über 10 Millionen Euro Vergütung

EDITORIAL 3

AKTUELL 4



DSW-Studie zur Vorstandsvergütung: Leistung entscheidet **4**

Ottobock: Offene Fragen müssen geklärt werden **6**

Experten-Tipp: Aktienbruchstücke: Was Anleger vor dem Kauf wissen sollten **8**

Hauptversammlungssaison 2026: Vor dem Donnergrollen **10**

Sberbank, MTS, Rosneft: Warum russische ADRs plötzlich wieder Geld abwerfen **13**

Abschlussprüfung ist kein Private-Equity-Case **22**

KAPITALMARKT 25

ETFs im Check: Was die beliebten Indexfonds können – und was nicht **25**

Kolumne von Dr. Markus C. Zschaber: Strategie statt Spekulation – so bieten Emerging Markets auf lange Sicht Chancen **27**



VERANSTALTUNGEN 24

INVESTOR-RELATIONS-KONTAKTE 30

MITGLIEDSANTRAG 32

IMPRESSUM 33

Echte Stärke braucht Substanz



Liebe Leserinnen und Leser,

nach einem starken Börsenjahr und neuen Höchstständen zeigt der September, wie schnell sich die Stimmung drehen könnte. Steigende Ölpreise, geopolitische Risiken und die wieder aufgeflammte Sorge vor einer hartnäckigen Inflation belasten die Märkte. Vor allem aber ist die Hoffnung auf dauerhaft sinkende Zinsen einer deutlich nüchterneren Einschätzung gewichen.



Das ist zunächst keine schlechte Nachricht. Denn die Aktienmärkte haben in den vergangenen Monaten eine bemerkenswerte Stärke gezeigt. Gerade an der Wall Street bleiben Technologie und Künstliche Intelligenz wichtige Kurstreiber, während sich auch der deutsche Aktienmarkt trotz einer weiterhin schwierigen heimischen Konjunktur auf hohem Niveau behauptet.

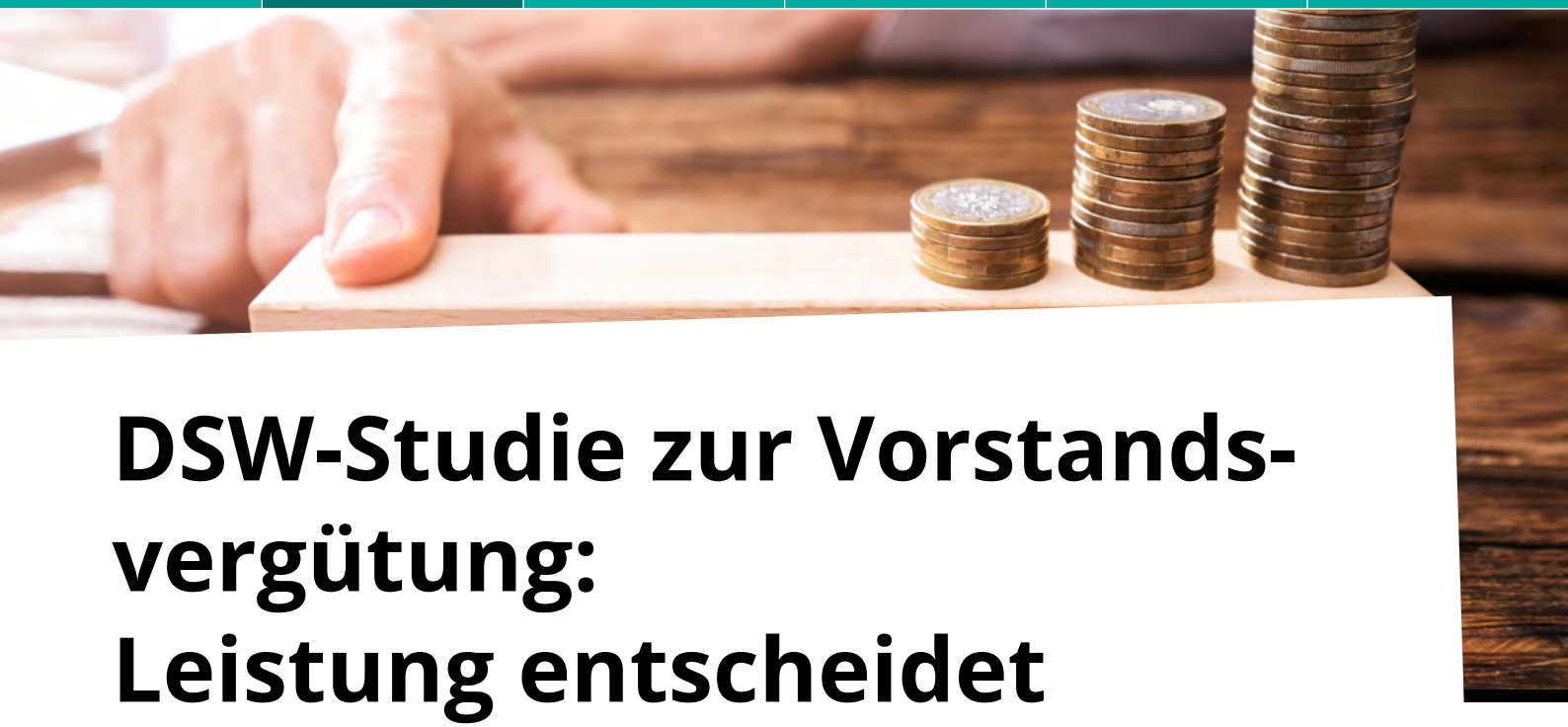
Doch hohe Bewertungen und hohe Erwartungen machen Märkte anfälliger. Anleger sollten deshalb genauer hinschauen: Welche Unternehmen liefern nachhaltige Ergebnisqualität? Wer kann nochmals höhere Energie- und Finanzierungskosten verkraften? Und wo rechtfertigen die fundamentalen Aussichten noch die aufgerufenen Preise?

Gerade jetzt zeigt sich, warum langfristiges Investieren mehr bedeutet, als dem nächsten Börsentrend hinterherzulaufen. Qualität, Diversifikation und ein kritischer Blick auf Geschäftsmodelle bleiben entscheidend. Und Kursrückgänge gehören zur Börse – sie können für langfristig orientierte Anleger auch Chancen eröffnen.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine interessante Lektüre unseres aktuellen Newsletters.



Ihr
Marc Tüngler



DSW-Studie zur Vorstands-vergütung: Leistung entscheidet

Seit mehr als einem Vierteljahrhundert analysiert die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz die Vergütungssysteme deutscher börsennotierter Unternehmen – seit 2007 in Zusammenarbeit mit dem Lehrstuhl für Controlling der TU München. Wie sieht der große Bogen in Sachen Vorstandsvergütung in diesem Jahr aus? Im Durchschnitt verdiente ein DAX-Vorstand in Deutschland im vergangenen Jahr 3,909 Millionen Euro. Das sind 4,0 Prozent mehr als 2024. Das Median-Gehalt sank im selben Zeitraum jedoch um 1,6 Prozent – der Anstieg wird also von wenigen Einzelfällen getragen.

DEUTSCHE BANK VORN

Spitzenverdiener waren die Vorstände der Deutschen Bank, die zusammen auf ein durchschnittliches Salär von 7,461 Millionen Euro kamen. Schaut man im DAX nur auf die Vorstandsvorsitzenden, so verdienten diese durchschnittlich 6,137 Millionen Euro und damit deutlich mehr als ihre Vorstandskollegen (durchschnittliche Gesamtvergütung pro Vorstand exklusive Vorsitzende: 3,279 Millionen Euro). Die Zahlen passen zu dem grundsätzlichen Eindruck, dass sich die Rolle und eben auch die Vergütung der CEOs zunehmend von den ordentlichen Vorstandsmitgliedern abheben. Das ist nicht nur ein Vergütungs- sondern auch Governance- und damit Machtaspekt, der sicher den unsicheren Zeiten geschuldet ist.

Die Vergütung der DAX-Vorstände war im Geschäftsjahr 2025 wie folgt strukturiert: 31,7 Prozent wurden als Fixvergütung gezahlt, 26,1 Prozent beliefen sich auf die kurzfristige variable Vergütung und 42,2 Prozent auf die langfristige variable Vergütung. Eine Zielstruktur, die im Kern gesund erscheint, da sie die langfristige Performance in den Vordergrund rückt.

Die Zahlen passen zu dem grundsätzlichen Eindruck, dass sich die Rolle und eben auch die Vergütung der CEOs zunehmend von den ordentlichen Vorstandsmitgliedern abheben.



SCHALLMAUER ZWEIMAL DURCHBROCHEN

Die magische Schallmauer von zehn Millionen Euro als Vergütungsgrenze, die aus DSW-Sicht gesellschaftlich und auch innerhalb der Unternehmen noch vertretbar ist, wurde im Jahr 2025 gleich zweimal durchbrochen.

Christian Klein (SAP) verdiente mit einer Gesamtvergütung von 10,851 Millionen Euro im DAX am meisten. 85,5 Prozent seiner Vergütung entfallen dabei auf variable Vergütungsbestandteile. Es folgen Christian Sewing (Deutsche Bank) mit 10,501 Millionen Euro und Bjørn Gulden (Adidas) mit 9,830 Millionen Euro. Auf den Plätzen vier und fünf liegen Bill Anderson (Bayer) mit 9,662 Millionen Euro und Oliver Bäte (Allianz) mit 9,354 Millionen Euro.

Für die DSW ist die Zehn-Millionen-Euro-Grenze weiterhin wichtig. Sie ist eine sinnvolle Marke, auch weil die Höhe von Vorstandsvergütungen ein wichtiger Indikator für den sozialen Frieden in unserem Land ist. Polarisierung, Verschwörungsmythen und radikale Strömungen an den Rändern unserer Gesellschaft gibt es wahrlich genug. Da muss die Vergütung von DAX-Vorständen keinen weiteren Anlass für populistische Strömungen geben.

Auf der anderen Seite bewegen wir uns hierzulande nicht auf einer Insel. So international unsere Konzerne aufgestellt sind, so sehr müssen wir uns auch in Sachen Vergütung einem internationalen Wettbewerb stellen und unsere Position und Chancen wahren. Das allerdings, ohne unser ganz eigenes Gesamtsystem aus den Augen zu verlieren.

FÜHRUNG GEFRAGT

Wer über Vorstandsvergütung spricht, spricht niemals nur und in erster Linie über Einkommen. Er spricht über Führung. Über Verantwortung. Über Leistungsanreize. Und letztlich über die Frage, wie Deutschland als Wirtschaftsstandort geführt wird.

Das ist wichtiger und buchstäblich bemerkenswerter als je zuvor. Denn wir erleben derzeit eine wirtschaftliche Zeitenwende. Deutschland kämpft mit anhaltend schwachem Wachstum, einer historisch niedrigen Investitionsdynamik, einer tiefgreifenden industriellen Transformation und einem zunehmend intensiven internationalen Wettbewerb um Kapital, Technologien und Führungspersönlichkeiten.

Vorstände stehen heute vor parallelen Aufgaben, die vor wenigen Jahren kaum vorstellbar gewesen wären: Sie müssen gleichzeitig Unternehmen digitalisieren, Geschäftsmodelle dekarbonisieren, Lieferketten geopolitisch absichern, Künstliche Intelligenz produktiv einsetzen und dabei den Kapitalmarkt ebenso überzeugen wie Mitarbeitende, Kunden und die Gesellschaft. Ihre unternehmerische und auch gesellschaftliche Verantwortung ist größer denn je.

Und exakt deshalb schauen Stakeholder besonders genau auf die Vergütungen und Vergütungssysteme. Zugleich steigen aber auch die Erwartungen an die Vergütungssysteme und insbesondere an deren Umsetzung und damit Translation in die Wirklichkeit über die Zielbestimmung der Aufsichtsräte.

Aus Sicht der DSW gilt ein einfacher Grundsatz:
Nicht die Höhe einer Vergütung entscheidet über ihre Legitimation, sondern ihre Begründbarkeit. Eine hohe Vergütung kann angemessen sein – wenn sie Ausdruck außergewöhnlicher Wertschaffung ist.

Vorstände erwarten zu Recht Vertrauen von Investoren. Investoren – und die Öffentlichkeit – erwarten im Gegenzug Transparenz, Nachvollziehbarkeit und einen klaren Zusammenhang zwischen langfristigem Unternehmenserfolg und persönlicher Vergütung.



Ottobock: Offene Fragen müssen geklärt werden

Rund um das Russlandgeschäft von Ottobock und dessen Darstellung gegenüber dem Kapitalmarkt bestehen aus Sicht der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) weiterhin offene Fragen, die einer nachhaltig belastbaren Klärung bedürfen.

Vor diesem Hintergrund hat ein Aktionär und Mitglied der DSW – unter Begleitung der Schutzvereinigung – inzwischen Klage eingereicht, um mögliche Fehler des Wertpapierprospekts gerichtlich überprüfen zu lassen.

Im Mittelpunkt stehen insbesondere drei Aspekte: Zum einen besitzt das Russlandgeschäft für Ottobock eine erhebliche wirtschaftliche Bedeutung. Nach Angaben im Wertpapierprospekt stieg der Anteil der in Russland erzielten Umsätze von 6,8 Prozent im Jahr 2024 auf 8,8 Prozent im ersten Halbjahr 2025.

Zum anderen enthält der Börsenprospekt weitgehende Aussagen zur Ausgestaltung dieses Geschäfts. Dort heißt es unter anderem, Ottobock liefere keine Produkte an Kliniken und Werkstätten, die mit Militär, paramilitärischen Einheiten, Polizei oder Nachrichtendiensten verbunden seien.

Schließlich stellt sich die Frage, ob die Darstellung des Russlandgeschäfts im Prospekt in ihrer Gesamtheit ein hinreichend vollständiges Bild vermittelte. Der Klagevortrag verweist hierbei unter anderem auf staatliche Beschaffungsstrukturen in Russland und auf die Rolle des russischen Sozialversicherungsfonds.

Nach Angaben im Wertpapierprospekt stieg der Anteil der in Russland erzielten Umsätze von 6,8 Prozent im Jahr 2024 auf 8,8 Prozent im ersten Halbjahr 2025.



„Die Vorwürfe stehen im Raum und haben bereits gezeigt, welche erhebliche Wirkung sie auf den Kapitalmarkt entfalten können. Deshalb ist es im Interesse aller Beteiligten, die offenen Punkte möglichst klar und nachvollziehbar aufzuarbeiten. Dauerhaft ungeklärte Vorwürfe sind für Aktionäre und Unternehmen gleichermaßen die schlechteste Lösung“, erklärt DSW-Hauptgeschäftsführer Marc Tüngler.

Wie sensibel der Kapitalmarkt auf diese Themen reagiert, zeigte sich am Tag der ersten ordentlichen Hauptversammlung von Ottobock am 19. Mai 2026. An diesem Tag veröffentlichte Grizzly Research einen kritischen Shortseller-Bericht über das Unternehmen. Der Aktienkurs geriet daraufhin erheblich unter Druck.

Seither hat sich die Aktie trotz zwischenzeitlich positiver operativer Nachrichten nicht nachhaltig erholt. „Wir haben in unserer Klage dargelegt, dass maßgebliche Vertragsbeziehungen zu Einrichtungen in Russland sowie der gewichtige Umfang des Russlandgeschäftes und die insgesamt daraus resultierenden Risiken für das Unternehmen im seinerzeitigen Börsenprospekt nicht ausreichend dargestellt wurden. Hätten unsere Mandanten davon im gebotenen Umfang Kenntnis erlangt, hätten sie die Aktien nicht gezeichnet“, so Rechtsanwalt Andreas M. Lang von der Frankfurter Kanzlei Nieding + Barth, die die Prospekthaftungsklage vor dem Landgericht Göttingen führt.

Rechtsanwalt Klaus Nieding, DSW-Vizepräsident und Vorstand von Nieding + Barth: „Solange zentrale Fragen offenbleiben, besteht die Gefahr, dass sich einerseits die in unserer Klage aufgelisteten Risiken insbesondere wegen des Verstoßes gegen Sanktionsmaßnahmen realisieren und außerdem entsprechende Vorwürfe immer wieder neu aufkommen und laufend für Verunsicherung am Kapitalmarkt sorgen. Diesen Zustand gilt es zu beenden.“

Betroffene Ottobock-Aktionäre können sich kostenlos bei der DSW unter **kontakt@dsw-info.de** registrieren und werden regelmäßig über die aktuelle Entwicklung informiert.

Dauerhaft ungeklärte Vorwürfe sind für Aktionäre und Unternehmen gleichermaßen die schlechteste Lösung.

Wie sensibel der Kapitalmarkt auf diese Themen reagiert, zeigte sich am Tag der ersten ordentlichen Hauptversammlung von Ottobock am 19. Mai 2026.



Experten-Tipp von Christiane Hölz

DSW-Geschäftsführerin

Aktienbruchstücke: Was Anleger vor dem Kauf wissen sollten

Liebe Leserinnen und Leser,

eine Aktie für zehn oder 20 Euro kaufen, obwohl der Kurs bei mehreren 100 Euro liegt? Was zunächst nach einem besonders günstigen Wertpapier klingt, ist häufig etwas anderes: ein Aktienbruchstück. Im Englischen ist von „Fractional Shares“ die Rede. Gerade über Neobroker und Aktiensparpläne ist diese Form des Investments inzwischen auch in Deutschland verbreitet.Das Prinzip ist einfach: Statt eine ganze Aktie zu erwerben, wird ein Geldbetrag investiert. Der Broker schreibt dann beispielsweise 0,1 oder 0,25 einer Aktie gut. Das erleichtert den Einstieg, insbesondere bei hochpreisigen Aktien. Außerdem lassen sich auch kleine Anlagebeträge auf mehrere Unternehmen verteilen. Wirtschaftlich partizipieren Anleger grundsätzlich anteilig an der Kursentwicklung; je nach Anbieter werden auch Dividenden rechnerisch gutgeschrieben. Ganz gleichgestellt mit einer ganzen Aktie sind solche Bruchstücke aber nicht. An Börsen werden Wertpapiere grundsätzlich in ganzen Stücken gehandelt. Deshalb führen Broker Aufträge zu Bruchstücken häufig intern aus, bündeln sie oder treten selbst als Gegenpartei auf. Das kann bedeuten, dass Limit- und Stop-Orders nicht verfügbar sind oder der genaue Ausführungskurs im Moment der Auftragserteilung noch nicht feststeht.

Besonders relevant ist dies für die Aktionärsrechte. Stimmrecht und Teilnahme an der Hauptversammlung knüpfen regelmäßig an den Besitz ganzer Aktien an. Bei Namensaktien können zudem nur ganze Aktien in das Aktienregister eingetragen werden. Wer lediglich Bruchstücke hält, wird daher in vielen Fällen nicht selbst zur Hauptversammlung eingeladen und kann nicht abstimmen. Auch bei Bezugsrechten und anderen Kapitalmaßnahmen kann es statt einer Einbuchung zu einem Barausgleich kommen. Die konkrete Ausgestaltung richtet sich stets nach den Bedingungen des jeweiligen Brokers. Ein weiterer Punkt wird häufig erst beim Depotwechsel sichtbar: Aktienbruchstücke lassen sich nach den derzeitigen Marktbedingungen meist nicht auf ein anderes Depot übertragen. In der Regel müssen sie verkauft werden. Das kann einen steuerlich relevanten Veräußerungsvorgang auslösen, obwohl eigentlich nur der Broker gewechselt werden soll.

Bruchstücke sind deshalb nicht grundsätzlich problematisch. Für regelmäßige Aktiensparpläne oder den schrittweisen Aufbau eines diversifizierten Depots können sie sinnvoll sein. Entscheidend ist jedoch, die Grenzen des Angebots zu kennen.

Ihre
Christiane Hölz

Der QR-CODE zu mehr **ANLEGERSCHUTZ**

Du wünschst einen starken Anlegerschutz in Deutschland?

Du möchtest eine unüberhörbare Stimme der Privatanleger - gegenüber Unternehmen, auf Hauptversammlungen, gegenüber Banken, Anlegeberatern, Finanzdienstleistern oder auch in Berlin und Brüssel auf politischer sowie regulatorischer Ebene?

Du willst Dich engagieren?
Dann bist Du bei uns genau richtig!

Verbinde Deine Interessen mit den Privatanlegerinnen und Privatanleger hierzulande zu einer starken Einheit in einer Anlegervereinigung wie der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW).

Anlegerschutz geht nur gemeinsam!



Mehr Infos zur DSW gibt es **hier** oder via QR-Code.





Hauptversammlungssaison 2026: Vor dem Donnergrollen

Von Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

Wer in diesem Jahr die Hauptversammlungen der deutschen Börsenunternehmen besucht hat, konnte leicht den Eindruck gewinnen, dass die (Wirtschafts)Welt doch wirklich noch in Ordnung ist. Die Säle waren gut gefüllt, die Dividenden vielfach attraktiv, die Kurse ebenso und der Umgang zwischen Aktionären, Vorständen und Aufsichtsräten von Respekt und weniger von Groll geprägt. Doch genau diese vermeintliche Harmonie sollte niemand missverstehen. Sie war kein Ausdruck allgemeiner Zufriedenheit, sondern vielmehr das Ergebnis kontrollierter Sorge vor dem, was auf uns alle zukommt.

IN KRISEN ZUSAMMENRÜCKEN?

In wirtschaftlich und geopolitisch schwierigen Phasen rücken Menschen zusammen. Das war während der Finanzkrise so, während der Corona-Pandemie und nun erneut angesichts wachsender Unsicherheiten durch Handelskonflikte, geopolitische Spannungen, hohe Energiepreise und schwächelnde Absatzmärkte. Viele Aktionäre haben den Unternehmensleitungen in diesem Jahr einen bemerkenswerten Vertrauensvorschuss eingeräumt. Sie wissen, dass sich zahlreiche Entwicklungen der Kontrolle einzelner Unternehmen entziehen. Gleichzeitig erwarten sie aber, dass ihre Vorstände klare Antworten auf die entscheidenden Zukunftsfragen liefern.

Viele Aktionäre haben den Unternehmensleitungen in diesem Jahr einen bemerkenswerten Vertrauensvorschuss eingeräumt.

Genau hier lag der eigentliche Schwerpunkt der Hauptversammlungssaison 2026. Die Debatten drehten sich kaum um die Vergangenheit, sondern fast ausschließlich um die Zukunft. Die Aktionäre wollten wissen, wie widerstandsfähig ihre Unternehmen in einer zunehmend unübersichtlichen Welt wirklich sind. Wie belastbar sind Geschäftsmodelle? Wie groß ist die Preissetzungsmacht? Können steigende Rohstoffkosten weitergegeben werden? Welche Auswirkungen haben geopolitische Konflikte oder Währungsschwankungen? Kurz gesagt: Wie tief ist der wirtschaftliche Burggraben, der das Unternehmen schützt?

Die Debatten drehten sich kaum um die Vergangenheit, sondern fast ausschließlich um die Zukunft.

Nicht immer konnten die Vorstände darauf überzeugende Antworten geben. Das ist ihnen nicht einmal vorzuwerfen. Viele Entwicklungen lassen sich derzeit schlicht nicht seriös prognostizieren. Genau darin liegt jedoch das Problem: Unsicherheit trifft auf steigende Erwartungen der Kapitalmärkte. Noch beruhigen stabile Dividenden und solide Geschäftszahlen. Doch dieser Puffer wird kleiner werden.

Unsicherheit trifft auf steigende Erwartungen der Kapitalmärkte.

DIE RUHE VOR DEM STURM?

Deshalb könnte sich die diesjährige Harmonie im Rückblick als die Ruhe vor dem Sturm erweisen. Die Hauptversammlungssaison 2027 dürfte deutlich konfliktreicher verlaufen. Sinkende Gewinne, unter Druck geratene Dividenden und nochmals schwierigere wirtschaftliche Rahmenbedingungen werden die Geduld vieler Investoren auf eine harte Probe stellen. Das Donnergrollen ist bereits vereinzelt zu hören.

Die Hauptversammlungssaison 2027 dürfte deutlich konfliktreicher verlaufen.

Dabei hat die diesjährige Saison gleichzeitig gezeigt, welches Potenzial in der Präsenzhauptversammlung steckt. Viele Unternehmen haben verstanden, dass eine Hauptversammlung weit mehr sein kann als das routinierte Abarbeiten gesetzlicher Formalien. Live-Schalten in Werke oder Logistikzentren, Gespräche mit Mitarbeitenden und eine insgesamt professionellere Inszenierung haben die Veranstaltungen greifbarer gemacht. Wer sein Unternehmen unmittelbar erleben kann, entwickelt ein anderes Verständnis für Strategie, Produkte und Herausforderungen. Die Hauptversammlung wird dadurch nicht zur Show, sondern zu einem wichtigen Instrument der Unternehmenskommunikation und Vertrauensbildung.

Wer sein Unternehmen unmittelbar erleben kann, entwickelt ein anderes Verständnis für Strategie, Produkte und Herausforderungen.

Dieser positive Trend darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass erheblicher Reformbedarf besteht. Nach wie vor verbringen viele Aufsichtsratsvorsitzende zu Beginn einer Hauptversammlung viel zu viel Zeit mit dem Verlesen von Formalien, bevor überhaupt über das Unternehmen gesprochen wird. Das ist weder zeitgemäß noch im Interesse der Aktionäre. Moderne Hauptversammlungen müssen schneller zum eigentlichen Kern kommen: zur wirtschaftlichen Entwicklung, zur Strategie und zum offenen Dialog mit den Eigentümern des Unternehmens.

VIRTUELLE PROBLEME BLEIBEN

Absolut ernüchternd war der Zustand der virtuellen Hauptversammlung. Auch im siebten Jahr ihres Bestehens kam es erneut zu gravierenden technischen Ausfällen. Wenn Redner



während ihrer Wortbeiträge plötzlich aus dem System verschwinden oder Übertragungen abbrechen, beschädigt das die Glaubwürdigkeit dieses Formats erheblich. Digitalisierung darf nicht bedeuten, dass elementare Aktionärsrechte von einer fehleranfälligen Technik abhängen. Wer virtuelle Formate dauerhaft etablieren will, muss zunächst deren Verlässlichkeit sicherstellen. Noch überzeugender wäre es allerdings, das hybride Format deutlich stärker auszubauen und den Aktionären echte Wahlfreiheit zwischen Präsenz und digitaler Teilnahme zu ermöglichen.

Digitalisierung darf nicht bedeuten, dass elementare Aktionärsrechte von einer fehleranfälligen Technik abhängen.

Mindestens ebenso dringlich bleibt jedoch eine andere Baustelle: der Kapitalmarktstandort Deutschland selbst. Während andere Länder erfolgreich Börsengänge anziehen, verliert Deutschland seit Jahren an Attraktivität. Zu viel Regulierung, zu wenig Kapital und eine weiterhin ausgeprägte Skepsis gegenüber Aktien bremsen die Entwicklung. Daran ändern auch wichtige Reformen wie das Altersvorsorgedepot nur begrenzt etwas.

Denn Deutschland entwickelt sich zwar langsam zu einem Land der Anleger, aber nicht zu einem Land der Aktionäre. Millionen Bürger investieren inzwischen regelmäßig in ETFs. Das ist aus individueller Sicht vernünftig. Volkswirtschaftlich fließt damit jedoch ein erheblicher Teil des privaten Vermögensaufbaus in internationale Kapitalmärkte. Deutsche Unternehmen profitieren davon kaum. Wer die Finanzierungskraft des heimischen Kapitalmarkts stärken will, muss deshalb stärker darüber nachdenken, wie privates Kapital auch den Weg in deutsche Unternehmen finden kann.

Wer die Finanzierungskraft des heimischen Kapitalmarkts stärken will, muss deshalb stärker darüber nachdenken, wie privates Kapital auch den Weg in deutsche Unternehmen finden kann.

Die Hauptversammlungssaison 2026 hat gezeigt, dass Vertrauen zwischen Unternehmen und Aktionären möglich ist. Dieses Vertrauen ist jedoch kein Freifahrtschein. Es muss jeden Tag neu verdient werden – durch Transparenz, glaubwürdige Kommunikation und nachvollziehbare Strategien. Denn wenn sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiter verschlechtern, wird aus der Harmonie schnell wieder harte Auseinandersetzung.

Die Unternehmen täten gut daran, sich darauf vorzubereiten.



Sberbank, MTS, Rosneft: Warum russische ADRs plötzlich wieder Geld abwerfen

Über Jahre fiel die Antwort auf Anlegerfragen zu russischen Hinterlegungsscheinen ernüchternd aus: Abwarten lautete die Devise. Die Papiere standen mit 0,00 Euro im Depot, waren nicht handelbar und warfen keine Dividenden mehr ab. Einen praktikablen Abwicklungsweg gab es nicht, abgesehen von Umtauschangeboten, die für viele Anleger aufgrund der zahlreichen Hürden kaum umsetzbar waren.

Seit diesem Sommer ist zumindest ein wenig Bewegung in die festgefahrene Situation gekommen. Erstmals fließen betroffenen Anlegern wieder reale Barbeträge zu. Allerdings mit einem hohen Abschlag. Zudem ist die steuerliche Behandlung von Verlusten aus Papieren, die mit 0,00 Euro im Depot stehen und für die sich derzeit noch kein Abwicklungserlös abzeichnet, weiterhin ungeklärt.

Erstmals fließen betroffenen Anlegern wieder reale Barbeträge zu.

AUS DEM EINFRIEREN WIRD EINE ABWICKLUNG

Die entscheidende Veränderung beruht nicht auf einer politischen Entspannung. Vielmehr zeichnet sich die auf absehbare Zeit wohl einzige verbliebene Lösung ab: die Zwangsliquidation der Hinterlegungsscheinprogramme.

Amerikanische Treuhänderbanken (Depositary Banks) gehen inzwischen dazu, über die ADR- und GDR-Programme russischer Emittenten aktiv abzuwickeln, statt sie lediglich ruhen zu lassen. Der Druck kommt von beiden Seiten. Moskau hatte mit dem Föderalen Gesetz Nr. 114-FZ vom 16. April 2022 die Fortführung russischer Aktienprogramme über ausländische Hinterlegungsscheine grundsätzlich untersagt und die betroffenen Unternehmen zur Kündigung ihrer Programme verpflichtet. Gleichzeitig unterliegt jede Zahlung und jede Abwicklung den Vorgaben des westlichen Sanktionsregimes und muss im Einzelfall geprüft werden. Hinzu kommt ein rein technisches Hindernis: Zwischen den westlichen Zentralverwahrern Clearstream und Euroclear und dem russischen Zentralverwahrer NSD besteht seit 2022 keine funktionierende Verbindung mehr. Ohne diese Kette lässt sich ein Hinterlegungsschein weder umwandeln noch übertragen und, wie in diesem Beitrag noch aufgezeigt wird, auch nicht ohne Weiteres aus dem Depot entfernen.

Zwischen den westlichen Zentralverwahrern Clearstream und Euroclear und dem russischen Zentralverwahrer NSD besteht seit 2022 keine funktionierende Verbindung mehr.

Bei der Sberbank (ISIN US80585Y3080, WKN A1JB8N) hat J.P. Morgan als Depositary nach Erteilung einer OFAC-Sonderlizenz die den ADRs zugrunde liegenden Aktien verkauft. Am 8. Juni 2026 gab die Bank eine finale Liquidationszahlung von 4,476211 US-Dollar je ADR bekannt. Ein Sberbank-ADR entspricht vier Stammaktien der Sberbank of Russia PJSC.

Aus dem Verkauf ergab sich zunächst ein Bruttobetrag von 4,736108 US-Dollar je ADR. Allerdings kann J.P. Morgan einen Teil des Aktienbestands infolge der russischen Zwangsumwandlungen des Jahres 2022 nicht mehr eindeutig den ausstehenden Hinterlegungsscheinen zuordnen. Nach dem Rückbehalt für diesen Fehlbestand verblieben 4,528498 US-Dollar je ADR, nach Abzug der Stornogebühr von fünf US-Cent und weiterer Abwicklungskosten erhielten Anleger 4,476211 US-Dollar je ADR. Russische Quellensteuer wurde nicht einbehalten.

Nach demselben Muster wurden bereits weitere Programme abgewickelt. Für MTS erhielten Anleger 1,582695 US-Dollar je ADR, für den Hafenbetreiber Novorossiysk Commercial Sea Port 2,389009 US-Dollar je GDR (bereits 2023 auch Magnit). Diese Aufzählung ist eine Momentaufnahme und keine abschließende Liste; nach derzeitiger Einschätzung dürfte die Liquidationswelle noch nicht abgeschlossen sein.

Diese Aufzählung ist eine Momentaufnahme und keine abschließende Liste; nach derzeitiger Einschätzung dürfte die Liquidationswelle noch nicht abgeschlossen sein.

Beim Einzelhändler Magnit war die Barabwicklung bereits 2023 erfolgt, allerdings auf anderem Weg: über die Teilnahme am Rückkaufangebot (insbesondere für westliche Investoren) des Unternehmens zu 2.215 Rubel je Aktie, was zu einer Auszahlung von 4,8425008 US-Dollar je GDR mit Valuta 24. Oktober 2023 führte.

DER HAKEN: 70 PROZENT ABSCHLAG

Wirtschaftlich bleibt die Abwicklung eine zweischneidige Angelegenheit. Denn die hinterlegten Aktien wurden nicht zum regulären Börsenkurs verkauft, sondern mit einem vorgeschriebenen Abschlag.

Bei der Sberbank war der Schlusskurs der Stammaktie an der Moskauer Börse vom 13. März 2026 maßgeblich. Dieser lag bei 316,65 Rubel. Gezahlt wurden davon jedoch lediglich 30 Prozent. Bezugsgröße ist damit weder der frühere Kurs des Hinterlegungsscheins noch der Einstandspreis des Anlegers, sondern allein der Moskauer Aktienkurs, multipliziert mit dem Bezugsverhältnis von vier Aktien je Schein und umgerechnet in US-Dollar. Mit anderen Worten: Rund 70 Prozent des Moskauer Börsenwerts blieben auf der Strecke, noch bevor der erste Cent bei den Anlegern ankam.

Dieser Abschlag ist keine Verhandlungsschwäche der Depotbanken, sondern die Bedingung, unter der Moskau solche Transaktionen überhaupt genehmigt. Nach den Vorgaben der russischen Regierungskommission zur Kontrolle ausländischer Investitionen wird bei Verkäufen durch Investoren aus als „unfreundlich“ eingestuften Staaten regelmäßig ein Abschlag von mindestens 60 Prozent auf den gutachterlich festgestellten Marktwert verlangt.

Hinzu kommt eine Zahlung an den russischen Bundeshaushalt von mindestens 35 Prozent des gutachterlich festgestellten Marktwerts, zahlbar in Tranchen. Mit einem Verkauf zu 30 Prozent des Marktwerts liegt der Abschlag von 70 Prozent damit sogar deutlich über dem geforderten Mindestabschlag, offenkundig der Preis dafür, dass im Gegenzug weder eine Haushaltsabgabe noch Gebühren an den russischen Zentralverwahrer anfielen.

Immerhin wurden nach Angaben von J.P. Morgan weder sogenannte Exit-Steuern an den russischen Staat noch Gebühren an den russischen Zentralverwahrer NSD gezahlt. Dies war allerdings weniger ein Entgegenkommen als vielmehr eine wesentliche Voraussetzung dafür, die gewählte Abwicklung überhaupt sanktionskonform durchführen zu können.

Bemerkenswert ist dabei eine Wendung, mit der viele Betroffene möglicherweise nicht gerechnet haben: Wer seine ADRs in den vergangenen Jahren erfolgreich in russische Originalaktien umgetauscht oder in die russische Finanzinfrastruktur übertragen hat, nimmt an der jetzigen Barzahlung nicht teil.

Auszahlungsberechtigt sind ausschließlich Anleger, deren ADRs oder GDRs in westlichen Depots verblieben sind. Häufig sind dies gerade jene Anleger, deren Umtausch an fehlenden Depotstrukturen, abgelaufenen Fristen oder blockierten Übertragungswegen gescheitert war. Was lange wie ein Versäumnis oder Nachteil erschien, erweist sich damit zumindest vorläufig als Vorteil.

Wer den Umtausch dagegen erfolgreich vollzogen hat, hält weiterhin russische Originalaktien. Damit bleibt zumindest die Möglichkeit erhalten, die Papiere eines Tages wieder handeln und mögliche Verkaufserlöse transferieren zu können. Ob und wann dies möglich sein wird, ist derzeit allerdings nicht absehbar.



WO STEHEN GAZPROM, LUKOIL UND ROSNEFT?

Für die drei bekanntesten Namen unter den russischen Hinterlegungsscheinen fällt der Zwischenstand sehr unterschiedlich aus. Gemeinsam ist ihnen nur, dass die Programme selbst längst gekündigt sind.

Am weitesten fortgeschritten ist die Abwicklung bei Rosneft. J.P. Morgan hat als Depositary-Bank die zugrunde liegenden Stammaktien mit Mitteilung vom 21. Juli 2026 an einen nicht sanktionierten Erwerber verkauft und damit den letzten Schritt der Programmbeendigung vollzogen. Der Verkaufspreis lag bei 1,869545 US-Dollar je Aktie und entsprach, ähnlich wie bei Sberbank und MTS, 30 Prozent des Moskauer Schlusskurses vom 13. März 2026. Da ein Rosneft-GDR einer Stammaktie entspricht, ergibt sich nach Berücksichtigung des nicht abstimmbaren Fehlbestands und nach Abzug der Stornogebühr von fünf US-Cent eine Auszahlung von 1,780982 US-Dollar je Anteilsschein. Gegenüber dem deutlich niedrigeren Moskauer Kurs am Abwicklungstag im Juli (321,45 Rubel) entspricht das einem Abschlag von rund 56 Prozent, gemessen am maßgeblichen Stichtagskurs vom 13. März 2026 dagegen von rund 72 Prozent.



Auch bei Rosneft gibt es einen offenen Punkt: Auf die hinterlegten Aktien sind seit 2025 mehrere Dividenden angefallen, die auf einem gesperrten Konto liegen. J.P. Morgan hat angekündigt, sie anteilig weiterzuleiten, sobald dies rechtlich und operativ möglich ist, eine Zusage dafür gibt es jedoch nicht.

Bei Gazprom (unter anderem ISIN US3682872078 und US3682871088, für Gazprom Neft US36829G1076) ist die Lage unverändert. Die Bank of New York Mellon hat bislang keines ihrer russischen Programme durch Verkauf der Basisaktien abgewickelt. Die 2022 eröffneten Wege der automatischen und der Zwangsumwandlung sind ausgelaufen. Ein reguläres Umwandlungsfenster bestand nochmals ab dem 3. September 2024 für etwa einen Monat. Im Juni 2025 startete die Bank von Russland zudem eine zweite Runde der automatischen Umwandlung, die allerdings nur Hinterlegungsscheine erfasste, die zu diesem Zeitpunkt bei russischen Verwahrstellen verbucht waren. Für Anleger mit Scheinen in westlichen Depots ist derzeit kein Umwandlungsweg geöffnet.

Für die drei bekanntesten Namen unter den russischen Hinterlegungsscheinen fällt der Zwischenstand sehr unterschiedlich aus.

Für Anleger mit Scheinen in westlichen Depots ist derzeit kein Umwandlungsweg geöffnet.

Für Gazprom-Anleger bedeutet das: Ihre Scheine verbleiben vorerst im Depot, ohne Handelbarkeit und ohne Abwicklungsperspektive. Ob die Depotbank künftig die erforderlichen Genehmigungen erhält und dem Muster von J.P. Morgan folgt, ist derzeit noch offen.

Bei Lukoil (ISIN US69343P1057, Verhältnis eine Aktie je ADR) hatte die Citibank als Depositary die Kündigung der Hinterlegungsverträge bereits 2022 angezeigt. Die Bücher für Stornierungen wurden zuletzt am 1. Oktober 2024 geschlossen und sind seither nicht wieder geöffnet worden. Erschwerend kommt hinzu, dass Lukoil, wie auch Rosneft, seit dem 22. Oktober 2025 selbst auf der SDN-Liste des US-Finanzministeriums geführt wird. Ein Verkauf der hinterlegten Aktien wäre damit nur auf Grundlage einer eigenen OFAC-Sonderlizenz und einer russischen Verkaufsgenehmigung möglich. Eine solche Abwicklung ist bislang nicht bekannt gemacht worden. Dass der Fall Rosneft trotz identischer Listung inzwischen abgeschlossen ist, zeigt allerdings, dass die Sanktionslage einer Liquidation nicht zwingend entgegensteht.

DIREKTAKTIEN FOLGEN ANDEREN REGELN

Von den Hinterlegungsscheinen zu unterscheiden sind russlandbezogene Direktaktien, etwa der in London ansässigen EVRAZ plc, deren Handel dort seit dem 10. März 2022 ruht. Hier fehlt schon die den ADR-/GDR-Programmen zugrunde liegende Struktur, die die aktuelle Entwicklung überhaupt in Gang setzt: Es gibt keine Treuhänderbank, deren Kündigung des Hinterlegungsvertrags einen Verkauf der Basiswerte und eine Auskehrung an die Scheininhaber auslöst. Eine Abwicklung nach dem Muster von Sberbank oder Rosneft ist bei einer Direktaktie strukturell nicht vorgesehen.

Teilweise verläuft die Entwicklung dort sogar in die entgegengesetzte Richtung. Nach russischen Medienberichten ergibt sich folgendes Bild: Auf Antrag russischer Ministerien setzen russische Gerichte die Korporationsrechte ausländischer Holdinggesellschaften an ihren russischen Töchtern aus. Beim Einzelhändler X5 gab das Arbitragegericht des Moskauer Gebiets im April 2024 einem Antrag des russischen Industrie- und Handelsministeriums statt. Die niederländische Holding verlor damit faktisch den Zugriff auf die russische Tochter. Vergleichbar verliefen die Verfahren gegen Ros Agro Plc (2024) und Evraz plc (2025). Anleger stehen am Ende eines solchen Wegs typischerweise ohne Erlös da.



DIVIDENDEN BLEIBEN EIN EIGENES KAPITEL

Von der Liquidationszahlung zu unterscheiden sind die seit 2022 aufgelaufenen Dividenden. Ausschüttungen auf die hinter den ADRs liegenden Aktien wurden nicht an die Inhaber der Hinterlegungsscheine weitergeleitet, sondern gesondert verbucht.

Wer Zugriff auf diese Beträge erhalten wollte, musste seine ADRs zunächst in russische Originalaktien umtauschen und die Dividenden anschließend gegenüber dem Unternehmen geltend machen. Das russische Verbot, Ausschüttungen auf Hinterlegungsscheine zu leisten, ist zwar am 28. November 2025 entfallen. Der Weg führt seither nicht über ein Zivilverfahren, sondern über eine Nachforderung beim Emittenten nach Artikel 42 Absatz 9 des russischen Aktiengesetzes, wobei die dreijährige Frist nunmehr ab der Umwandlung läuft. Praktisch bleibt der wirtschaftliche Nutzen einer solchen Nachforderung dennoch überschaubar: Die Gelder können in der Regel nur auf einem gesperrten russischen Konto gutgeschrieben werden. Dabei handelt es sich um die sogenannte Typ-C-Konten (teilweise auch als Typ-S-Konten bezeichnet) für Investoren aus Staaten, die Russland als „unfreundlich" eingestuft hat. Läuft die Frist ab, fallen die Beträge nicht an den russischen Staat, sondern an die Gesellschaft zurück und die Auszahlungspflicht erlischt. Ein Vorschlag des russischen Finanzministeriums vom November 2025, die Emittenten zur Abführung von 50 Prozent der offenen Dividendenverpflichtungen an den Bundeshaushalt zu verpflichten, ist derzeit noch nicht Gesetz geworden. Es fehlt nach alledem weniger am Anspruch auf die Dividende als an einem praktikablen Auszahlungsweg an die westlichen Anleger.



Allein bei der Sberbank summierten sich die insgesamt nicht abgerufenen Dividenden zum 31. März 2026 auf über 151 Milliarden Rubel (circa 1,5 Milliarden Euro), verteilt auf gut 28.000 Aktionäre. Wie viel davon auf Aktien entfällt, die Hinterlegungsscheinprogrammen zugrunde lagen, ist nicht ausgewiesen. Ein weiteres Problem tritt hinzu: Wer, bspw. im Fall von im russischen Verwahrsystem gehaltenen Aktien, Dividenden auf reguläre Aktien drei Jahre lang nicht abgerufen hat, dürfte seinen Anspruch zumindest nach russischer Rechtslage verloren haben. Die jetzige Barzahlung ändert daran nichts. Sie betrifft ausschließlich die Abwicklung der Hinterlegungsschein-Programme, nicht aber mögliche Ansprüche auf frühere Dividenden.

STEUERLICH: LEIPZIG SAGT NEIN, MÜNCHEN MUSS ENTSCHEIDEN

Für viele Anleger ist vor allem eine Frage entscheidend: Können die erlittenen Verluste steuerlich geltend gemacht werden?

Der Ausgangspunkt ist rechtlich formal: Ohne einen steuerlichen Realisationsvorgang gibt es keinen berücksichtigungsfähigen Verlust. Das Gesetz beschränkt diesen Vorgang allerdings nicht nur auf den Verkauf. Der Gesetzgeber hat vier Fallgruppen nebeneinandergestellt: die Uneinbringlichkeit einer Kapitalforderung, die Ausbuchung wertloser Wirtschaftsgüter, deren Übertragung auf einen Dritten und den sonstigen Ausfall. Ausbuchung und Übertragung stehen dort also gleichrangig zur Verfügung, jedenfalls dem Gesetzeswortlaut nach.

Seit diesem Frühjahr liegt dazu erstmals eine finanzgerichtliche Entscheidung vor, allerdings mit einem für Anleger unerfreulichen Ergebnis. Das Sächsische Finanzgericht hat mit Urteil vom 25. Februar 2026 (Az. 2 K 602/25) entschieden, dass Verluste aus sanktionsbedingt nicht handelbaren russischen Staatsanleihen und Hinterlegungsscheinen im Jahr 2022 nicht bei den Einkünften aus Kapitalvermögen berücksichtigt werden können.

Die Begründung des Gerichts ist nüchtern: Eine bloße Handelsbeschränkung stellt noch keinen Veräußerungstatbestand im Sinne des § 20 Absatz 2 EStG dar. Die Wertpapiere

seien nicht endgültig verloren, sondern lediglich vorübergehend nicht verwertbar. Die wirtschaftliche Belastung sei daher nur temporär. Auch bei den betroffenen Anleihen fehle es an der erforderlichen Endgültigkeit, weil eine spätere Wiederaufnahme des Handels nicht ausgeschlossen sei.

Kurz gesagt: Ein Depotauszug, der einen Wert von 0,00 Euro ausweist, genügt steuerlich nicht.

Rechtskräftig ist das Urteil jedoch nicht. Das Finanzgericht hat die Revision zugelassen, die Kläger haben davon Gebrauch gemacht. Das Verfahren ist beim Bundesfinanzhof unter dem Aktenzeichen VIII R 5/26 anhängig und dürfte faktisch die Funktion eines Musterverfahrens übernehmen. Ob die Erwägung, die Minderung der Leistungsfähigkeit sei nur vorübergehend, bei sanktionsbedingt eingefrorenen Papieren ohne jede Verwertungsmöglichkeit Bestand hat, ist offen. Für Anleger ist die Prognose derzeit auch weniger wichtig als das Verfahren: Wer Einspruch eingelegt hat und sich auf das anhängige Revisionsverfahren beruft, erhält die Verfahrensruhe nach § 363 Absatz 2 Satz 2 der Abgabenordnung kraft Gesetzes. Auf einen automatischen Vorläufigkeitsvermerk sollte man sich nicht verlassen. Ein endgültiger, nicht angefochtener Bescheid bleibt bestehen, auch wenn der Bundesfinanzhof später anders entscheidet.



Häufig gestellt wird die Frage, ob man den Verlust nicht schlicht durch eine Wertlosausbuchung im Depot herbeiführen kann. Rechtlich setzt dieser Weg zunächst voraus, dass die Papiere die Sphäre des Anlegers verlassen. Nach den uns vorliegenden Rückmeldungen wird eine solche Ausbuchung in den einschlägigen Russlandfällen von deutschen Depotbanken nicht vorgenommen. Die Institute verweisen dabei u.a. auf ihre Prüfungspflichten und auf sanktionsrechtliche Hürden. Die unterbrochene Verbindung zwischen Clearstream beziehungsweise Euroclear und dem NSD macht selbst eine Löschung bzw. Ausbuchung der Papiere technisch schwierig bzw. derzeit unmöglich. Der Weg steht dem Anleger damit faktisch nicht frei zur Wahl.

Das Verfahren ist beim Bundesfinanzhof unter dem Aktenzeichen VIII R 5/26 anhängig und dürfte faktisch die Funktion eines Musterverfahrens übernehmen.

Ein endgültiger, nicht angefochtener Bescheid bleibt bestehen, auch wenn der Bundesfinanzhof später anders entscheidet.

Ähnliches gilt für die entgeltliche oder unentgeltliche Übertragung an einen privaten Dritten. Steuerlich ist dieser Weg im Grundsatz anerkannt, denn der Bundesfinanzhof hat mit Urteil vom 29. September 2020 (VIII R 9/17) entschieden, dass der Veräußerungstatbestand weder von der Höhe der Gegenleistung noch von den Veräußerungskosten abhängt und dass in der Veräußerung wertloser Aktien grundsätzlich kein Gestaltungsmissbrauch nach § 42 der Abgabenordnung liegt. Vorausgesetzt ist aber ein tatsächlicher Rechtsträgerwechsel zwischen fremden Dritten, kein Scheingeschäft, kein Näheverhältnis und die sanktionsrechtliche Zulässigkeit der Übertragung. Bei Papieren eines auf der SDN-Liste geführten Emittenten ist Letzteres eine keineswegs triviale Vorfrage, und praktisch fehlt es derzeit ohnehin am Übertragungsweg. Wer diesen Weg dennoch erwägt, sollte ihn ausschließlich mit steuerlicher Beratung vorbereiten: Wird eine der vorbenannten Voraussetzungen verfehlt, ist der (steuerlich nutzbare) Verlust verloren und das Papier gleichwohl abgegeben worden.

Entscheidend ist allerdings der Unterschied zwischen dem Streitjahr 2022 und der heutigen Situation: Damals hatte noch keine tatsächliche Abwicklung stattgefunden. Mit der Ausbuchung der ersten ADRs gegen Zahlung eines konkreten Liquidationserlöses tritt nun ein realer, zeitlich eindeutig bestimmbarer Vorgang an die Stelle der bloßen Handelssperre. Steuerlich dürfte dieser Sachverhalt daher anders zu beurteilen sein als die zwischenzeitliche Bewertung eines weiterhin im Depot vorhandenen Papiers mit 0,00 Euro.

Eine weitere Einschränkung bleibt jedoch auch in diesem Fall vorerst bestehen: Verluste aus Aktien und aktienvertretenden Wertpapieren (ADR / GDR) dürfen bislang grundsätzlich nur mit Gewinnen aus Aktiengeschäften verrechnet werden. Ob diese Begrenzung nach § 20 Absatz 6 Satz 4 EStG mit dem Grundgesetz vereinbar ist, prüft das Bundesverfassungsgericht unter dem Aktenzeichen 2 BvL 3/21. Die DSW hat hierzu im März 2026 schriftlich Stellung genommen. Eine Entscheidung wird noch in diesem Jahr erwartet, liegt bislang jedoch noch nicht vor. Entsprechende Steuerbescheide ergehen daher weiterhin vorläufig.



WAS ANLEGER JETZT TUN MÜSSEN

So unbefriedigend das Ergebnis ist: Für die Auszahlung eines Liquidationserlöses selbst müssen Anleger nach derzeitigem Kenntnisstand nichts unternehmen. Die Liquidationserlöse laufen über die bestehende Verwahrkette von der Treuhänderbank über die Zentralverwahrer bis zur depotführenden Bank des Anlegers und werden dort dem jeweiligen Depot gutgeschrieben. Die formale Rückgabe der Scheine zur Stornierung übernehmen die an der Kette beteiligten Stellen, nicht der einzelne Anleger. Sollte im Einzelfall doch eine Mitwirkung erforderlich sein, etwa eine Rückfrage aus der Sanktions- oder Geldwäscheprüfung, wird sich das depotführende Institut bei den betroffenen Kunden melden. Ein verlässlicher Zeitrahmen lässt sich derzeit nicht prognostizieren, zwischen der Mitteilung der Depotbank und der Gutschrift lagen bei den bisherigen Programmen mehrere Wochen.

Für die Erlösgutschrift beim Endkunden gibt es grundsätzlich in allen Fällen keinen verlässlichen Zeitrahmen: Sie hängt von der Abwicklung zwischen Depositary, Zentralverwahrern und der jeweiligen Depotbank ab und kann, je nach beteiligtem Institut und der konkreten Verwahrkette, von wenigen Wochen bis zu mehreren Monaten dauern.

Wer bislang keine Gutschrift erhalten hat, sollte daher zunächst prüfen, ob sein Emittent überhaupt zu den bereits abgewickelten Programmen gehört, und andernfalls abwarten. Angebote Dritter, die gegen Vorkasse eine schnellere Auszahlung, eine „Freischaltung" des Depots oder den Ankauf der Scheine versprechen sind unseriös und sollten daher ignoriert werden. Auch für immer wieder übermittelte Ankaufangebote (unabhängig von deren derzeitiger Undurchführbarkeit) gilt: Was heute noch im westlichen Depot liegt, ist die Voraussetzung dafür, an einer künftigen Liquidationszahlung teilzunehmen.

Handlungsbedarf besteht damit im Wesentlichen nur auf der steuerlichen Seite, und dort auch nur fristgebunden: Wer für zurückliegende Jahre Verluste im Rahmen von ADRs/GDRs mit Russlandbezug erklärt hat, sollte den Bescheid im Blick behalten und gegebenenfalls Einspruch (unter Verweis auf die anhängige Revision vor dem BFH, s.o.) einlegen, um die Verfahrensruhe zu erlangen. Sinnvoll ist außerdem, die Unterlagen vollständig zu sichern, also Anschaffungsabrechnungen, Depotauszüge sowie die Abrechnung der Liquidationszahlung. Sie sind die Grundlage jeder späteren steuerlichen Geltendmachung, unabhängig davon, wie der Bundesfinanzhof und das Bundesverfassungsgericht entscheiden werden.



FAZIT

Nach vier Jahren des Stillstands gibt es bei den russischen Hinterlegungsscheinen erstmals wieder Bewegung und einen Abwicklungsweg, der tatsächlich zu Auszahlungen führt. Von einem zufriedenstellenden Ergebnis kann dennoch keine Rede sein.

Wer lediglich 30 Prozent des Moskauer Börsenwerts erhält und den weit überwiegenden Teil seiner Anlage abschreiben muss, erlebt keinen echten Schadensausgleich. Die Liquidation zieht vielmehr einen formalen Schlussstrich unter einen massiven Vermögensverlust. Bei Rosneft ist dieser Schlussstrich inzwischen gezogen, bei Gazprom und Lukoil ist er derzeit noch nicht absehbar.

Für die Betroffenen bleiben zudem zahlreiche Fragen offen: Weitere Abwicklungen, mögliche Dividendenansprüche und vor allem die steuerliche Anerkennung der Verluste. Die DSW wird die Entwicklung auch weiterhin begleiten.



Abschlussprüfung ist kein Private-Equity-Case

Von Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

Die aktuelle Diskussion um Beteiligungen von Private-Equity-Investoren an Wirtschaftsprüfungsgesellschaften wirkt zunächst wie ein Spezialthema für Berufsrechtler und Aufsichtsbehörden. Es geht aber um weit mehr. Tatsächlich berührt die Debatte den Kernbereich funktionierender Kapitalmärkte. Sind wir wirklich bereit, zentrale Kontrollinstanzen unserer Wirtschaftsordnung maßgeblich unter Renditeaspekten zu organisieren?

Diese Diskussion muss ehrlich und auch mit einem Blick in den Rückspiegel geführt werden. Denn die Erfahrungen und Lehren aus dem Wirecard-Skandal dürfen nicht ignoriert werden. So wurden durch den Wirecard-Skandal nicht nur Milliarden vernichtet, sondern das Vertrauen der Investoren in unsere Kontrollmechanismen nachhaltig erschüttert und das weltweit. Abschlussprüfer stehen vor diesem Hintergrund stärker denn je im Fokus. Denn sie erfüllen eine zentrale Vertrauensfunktion in unserem Wirtschaftssystem.

Denn die Erfahrungen und Lehren aus dem Wirecard-Skandal dürfen nicht ignoriert werden.

Auch daher beobachte ich Private-Equity-Beteiligungen an Wirtschaftsprüfungsgesellschaften mit großer Skepsis. Mehr Kapitalmarkt funktioniert nur mit mehr Vertrauen. Das wiederum setzt voraus, dass Kontrollinstanzen glaubwürdig, unabhängig und frei von externen Renditeinteressen agieren (können).

Auch daher beobachte ich Private-Equity-Beteiligungen an Wirtschaftsprüfungsgesellschaften mit großer Skepsis.

Wirtschaftsprüfer prüfen Jahresabschlüsse, sie bewerten Risiken und kontrollieren Governance-Strukturen. So schaffen sie Vertrauen in Unternehmenszahlen. Und natürlich brauchen auch sie Investitionen in ihre Zukunft. Aber daraus folgt nicht, dass der Einstieg von Private Equity alternativlos oder gar wünschenswert ist. Die eigentliche Währung ist

und bleibt ihre Glaubwürdigkeit. Und diese steht und fällt mit ihrer Unabhängigkeit. Sie ist Voraussetzung dafür, dass Anleger und Kapitalmärkte ihren Prüfungsurteilen vertrauen und Unternehmen ausreichend Kapital zur Verfügung gestellt wird.

Die Logik von Private Equity ist glasklar. Es geht um Rendite. Es fordert Skalierung und fokussiert auf den Exit. Das ist nicht verwerflich. Damit stellt sich aber die entscheidende Frage, ob dieses Modell mit der Rolle von Abschlussprüfern letztendlich kompatibel ist. Wo Renditeerwartungen dominieren und der Exit mitgedacht wird, verändern sich die Perspektive.

Wo Renditeerwartungen dominieren und der Exit mitgedacht wird, verändern sich die Perspektive.

Besonders problematisch sind schleichende Interessenkonflikte. Investoren können zugleich Beteiligungen an Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und an geprüften Unternehmen halten. Portfoliounternehmen können Dienstleistungen oder Software an Prüfungskunden verkaufen. Auch formale Chinese Walls lösen dieses Dilemma nicht auf. Abschlussprüfung lebt nicht nur von tatsächlicher, sondern auch von wahrgenommener Unabhängigkeit.

Abschlussprüfung ist kein Geschäftsmodell kurzfristiger Margenoptimierung. Private Equity folgt typischerweise Zyklen von fünf bis sieben Jahren. Wirtschaftsprüfung muss auch übermorgen so verlässlich sein wie heute. So entsteht ein gefährlicher Zielkonflikt. Wertsteigerung und Exit sind nicht zwangsläufig deckungsgleich mit einer unabhängigen Prüfungskultur.

Die Qualität und Unabhängigkeit der Abschlussprüfung ist für das Funktionieren unseres Kapitalmarktes essenziell. Deshalb irritiert es, wenn nach einem der größten Bilanzskandale der deutschen Nachkriegsgeschichte ernsthaft Modelle diskutiert werden, die zusätzlich ökonomischen Druck auf Prüfungsorganisationen erzeugen.

Die Qualität und Unabhängigkeit der Abschlussprüfung ist für das Funktionieren unseres Kapitalmarktes essenziell.

Deutschland diskutiert über das Altersvorsorgedepot, die Kapitalrente, die Kapitalmarktunion und damit mehr Investitionen privater Anleger. Doch am Ende entscheidet am Kapitalmarkt vor allem Glaubwürdigkeit. Diese fußt auf dem Vertrauen in Transparenz und dazu gehört eine verlässliche institutionelle Kontrolle.

Wenn ausgerechnet die Institutionen, die für diese Kontrolle stehen, unter Rendite- und Exit-Druck geraten, entsteht ein fundamentaler, nicht zu lösender Zielkonflikt. Deshalb halte ich eine weitere Öffnung gegenüber Private Equity im Bereich der Wirtschaftsprüfung für fatal. Modernisierung und Digitalisierung sind notwendig. Das ist unbenommen. Aber nicht um den Preis relativierter Unabhängigkeit. Diese unternehmerische Kompetenz und Weitsicht muss man eigentlich auch von Prüfungsgesellschaften selbst verlangen können. Sonst schaffen sie sich selbst ab.

Wenn ausgerechnet die Institutionen, die für diese Kontrolle stehen, unter Rendite- und Exit-Druck geraten, entsteht ein fundamentaler, nicht zu lösender Zielkonflikt

Die Debatte ist deshalb wahrlich keine technische Spezialfrage. Sie ist eine Grundsatzfrage über die gewünschte Architektur unseres Kapitalmarkts, der künftig mehr Altersvorsorge, mehr Vermögensbildung und mehr Unternehmensfinanzierung tragen soll.

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
28.09.2026	18:30 Uhr	Köln	AIXTRON, DEUTZ

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





ETFs im Check: Was die beliebten Indexfonds können – und was nicht

Passiv gemanagte Indexfonds haben die Geldanlage demokratisiert – günstig, transparent, breit gestreut. Doch wer ETFs kauft, gibt auch etwas auf. Wir zeigen auf, was Anleger wissen sollten.

Was für eine beeindruckende und rasante Erfolgsgeschichte. Als die ersten Exchange Traded Funds (ETFs) um die Jahrtausendwende in den USA auf den Markt kamen, ahnten wohl nur einige Experten, welche Wucht diese Produktgattung entfalten würde. Mittlerweile zählen ETFs zu den beliebtesten Anlagevehikeln privater wie institutioneller Investoren weltweit – und das aus guten Gründen.

Ein ETF ist ein börsengehandelter Fonds, der einen bestimmten Index passiv nachbildet – also ohne aktives Fondsmanagement. Er bündelt automatisch eine Vielzahl von Wertpapieren in einem einzigen Produkt: Wer beispielsweise einen ETF auf den MSCI World kauft, investiert mit einem einzigen Kauf in mehr als 1.400 Unternehmen aus über 20 Industrieländern.

Wer beispielsweise einen ETF auf den MSCI World kauft, investiert mit einem einzigen Kauf in mehr als 1.400 Unternehmen aus über 20 Industrieländern.

DIE VORTEILE LIEGEN AUF DER HAND

Dabei überzeugen die passiven Fonds vor allem durch ihre Kostenstruktur. Da sie keinen aktiven Fondsmanager benötigen, der Wertpapiere analysiert, kauft und verkauft, fallen die Verwaltungsgebühren deutlich geringer aus als bei klassisch gemanagten Investmentfonds. Die jährliche Gesamtkostenquote – die sogenannte Total Expense Ratio (TER) – liegt bei vielen ETFs unter 0,3 Prozent. Wer über Jahrzehnte investiert, profitiert somit von einem erheblichen Kosteneffekt. Selbst kleine Unterschiede in der TER summieren sich auf lange Sicht zu spürbaren Beträgen.

Selbst kleine Unterschiede in der TER summieren sich auf lange Sicht zu spürbaren Beträgen.

Ein weiterer Vorteil: die breite Risikostreuung. ETFs verteilen das investierte Kapital auf viele Unternehmen und mitunter auch auf verschiedene Branchen und Regionen. Das re-

duziert das Risiko, das mit einem Einzeltitel einhergeht, erheblich. Hinzu kommt die gute Handelbarkeit: ETFs können wie Aktien täglich an der Börse ge- und verkauft werden – ein klarer Vorteil gegenüber klassischen Investmentfonds, deren Anteilspreise nur einmal täglich festgestellt werden.

Für Anleger, die von der langfristigen Entwicklung des Aktienmarkts profitieren möchten, ohne einzelne Unternehmen intensiv analysieren zu müssen, können breit gestreute ETFs – etwa auf den MSCI World, den STOXX Europe 600 oder den MSCI Emerging Markets – somit eine sinnvolle Basisanlage zur langfristigen Vermögensbildung sein.

WAS ANLEGER BEACHTEN SOLLTEN

Bedenken sollten Anleger allerdings, dass passiv gemanagte Fonds vor allem dann Schwächen aufweisen können, wenn die gesamtwirtschaftliche Gemengelage komplexer wird, die Börse eine erhöhte Volatilität aufweist und die künftigen Aussichten nur schwer abzuschätzen sind. Grund: In herausfordernden Phasen ist es von Vorteil, die konjunkturelle Entwicklung, die Inflation, die Zinsentwicklungen und Geldpolitik, die geopolitische Lage und weitere marktbestimmende Faktoren im Blick zu haben und sich entsprechend zu positionieren. Mit einem ETF haben Anleger aber keine Wahl, sie investieren automatisch in die Werte, die im Korb sind. Heißt: Da ETFs den zugrunde liegenden Basiswert – beispielsweise den MSCI World – nahezu 1:1 abbilden, kann ein ETF zwar nicht schlechter, aber eben auch nicht besser abschneiden als der MSCI World.



Außerdem gilt: Nicht jeder ETF ist automatisch breit gestreut. Eng gefasste Themen-ETFs – etwa auf bestimmte Technologiesegmente, einzelne Länder oder spezifische Megatrends – können womöglich Klumpenrisiken enthalten. Wer auf solche Produkte setzt, sollte genau wissen, was er kauft.

KEIN STIMMRECHT, KEINE KONTROLLE

Zudem sollten Anleger bedenken, dass ETFs eine strukturelle Schwäche aufweisen, die über die reine Renditebetrachtung hinausgeht. Denn Fakt ist: ETF-Anleger sind keine Aktionäre im klassischen Sinne. Sie können ihr Mitbestimmungsrecht auf der Hauptversammlung nicht ausüben. Wer Anteile an einem ETF hält, besitzt keinen direkten Anteil an den im Index enthaltenen Unternehmen – das Stimmrecht liegt beim ETF-Anbieter.

Das ist kein Randthema. Mit dem wachsenden Marktanteil passiver Fonds verlagert sich die Stimmrechtsmacht zunehmend auf wenige große ETF-Anbieter wie Amundi, BlackRock oder Vanguard.

SOLIDE BASIS

Dennoch: ETFs sind transparent, günstig und für Anleger, die einen langfristigen Vermögensaufbau anstreben, in der Regel gut geeignet. Wer keine Zeit oder Expertise für die Analyse einzelner Aktien aufbringen möchte, findet in breit gestreuten Indexfonds eine durchaus vernünftige und inzwischen bewährte Alternative. Allerdings sind die Renditechancen im Vergleich zu einer gezielten Einzelaktienauswahl in der Regel geringer – auf der anderen Seiten aber dafür auch das Risiko.



Strategie statt Spekulation – so bieten Emerging Markets auf lange Sicht Chancen

Von Dr. Markus C. Zschaber

Das dürfte Schwellenländer-Anlegern gefallen. Nachdem zahlreiche Märkte der sogenannten Emerging Markets in den vergangenen Jahren nicht gerade vor Kraft strotzten, präsentieren sich die Börsen seit Mitte 2025 wieder deutlich robuster. Ein Trend, der noch eine Weile anhalten könnte. Ein Selbstläufer sind Investments in Schwellenländer-Aktien aber nicht. Wo sich Chancen bieten und worauf Anleger achten sollten.

Eine nach wie vor schwer vorhersehbare US-Zollpolitik, teils kräftig gestiegene Rohstoffpreise und eine geopolitische Gemengelage, die weiterhin Sorgen bereitet. Kurzum: Das Umfeld spricht nicht gerade für stabile Aktienmärkte in den Emerging Markets. Doch weit gefehlt. Ausgerechnet jene Börsenmärkte, die lange Zeit eine vergleichsweise schlechte Performance aufwiesen, präsentieren sich seit geraumer Zeit – kurzfristige Korrekturen inklusive – in prächtiger Verfassung. So legte der MSCI Emering Markets Index auf Jahressicht um über 30 Prozent zu, während der rund 1.200 Werte umfassende Index in den vergangenen drei Jahren auf ein Plus von über 70 Prozent kommt.

Das Umfeld spricht nicht gerade für stabile Aktienmärkte in den Emerging Markets.

WARUM DIE STUNDE DER SCHWELLENLÄNDER WIEDER SCHLÄGT

Dass sich die Märkte in den aufstrebenden Schwellenstaaten so kräftig erholt haben, kommt natürlich nicht von ungefähr. Zunächst wäre da die Entwicklung des US-Dollars. Seit Anfang 2025 hat der Dollar-Index – also jener Maßstab, der die US-Währung gegenüber einem Korb wichtiger Handelswährungen misst – rund zehn Prozent nachgegeben. Für die Schwellenstaaten ist das eine strukturell bedeutsame Entlastung, denn: Wer Verbindlichkeiten in Dollar hat und Einnahmen in Lokalwährung generiert, profitiert in zweierlei Hinsicht. Zum einen sinkt die reale Schuldenlast, und auf der anderen Seite steigen die in heimischer Währung verbuchten Exporterlöse. Beide Effekte wirken wie ein stiller Stimulus für Unternehmen und staatliche Haushalte.

Dazu gesellt sich ein zweiter, nicht minder wichtiger Aspekt: die zunehmende wirtschaftliche Eigenständigkeit vieler Schwellenstaaten. Mehrere Notenbanken der prosperierenden Schwellenländer hatten den Inflationsdruck der Jahre 2022 und 2023 früher und entschlossener bekämpft als viele Zentralbanken in den westlichen Industriestaaten. Das verschaffte ihnen zuletzt einen entscheidenden Vorteil: niedrigere Inflationsraten, stabile Währungen und – für Investoren besonders relevant – Spielraum für künftige Zinssenkungen.

EIN UNIVERSUM VOLLER KONTRASTE

Doch Vorsicht: Schwellenstaat ist nicht gleich Schwellenstaat; die Emerging Markets als einen homogenen Anlageraum zu betrachten, wäre daher ein Fehler. Das Gegenteil ist der Fall. Die Spanne reicht von aufstrebenden Technologienationen bis hin zu Volkswirtschaften, die mit strukturellen Hemmnissen wie mangelnder Rechtssicherheit oder politischer Instabilität kämpfen.

Attraktiv erscheint etwa Südostasien. Länder wie Indonesien, Vietnam und die Philippinen gewinnen im Zuge globaler Lieferkettenumbauten kontinuierlich an industrieller Bedeutung. Viele internationale Konzerne verlagern Teile ihrer Fertigung bewusst weg von der Abhängigkeit einzelner Produktionsstandorte – und genau diese Neuordnung spült Investitionen und Aufträge in die Region.

Ein eigenes Kapitel ist dabei China. Kurzfristig belasten ein gedämpfter Binnenkonsum, geopolitische Spannungen mit Washington und Nachwirkungen der Immobilienkrise das Stimmungsbild. Nicht wenige institutionelle Investoren haben daher ihren Anteil in chinesische Titel zurückgefahren. Und dennoch: Wer Chinas langfristiges Gewicht in der globalen Technologielandschaft ignoriert, blendet einen zentralen Faktor aus. Bei KI-Patenten, Halbleiterfertigung und Plattforminnovationen bleibt das Reich der Mitte auf lange Sicht wohl ein bedeutender Player.

In Lateinamerika wiederum bieten Brasilien und Mexiko womöglich interessante Einstiegspunkte. Brasiliens Stärke liegt unter anderem in seinen natürlichen Ressourcen und dem Ausbau erneuerbarer Energien; Mexiko könnte hingegen noch eine Weile vom Nearshoring-Boom profitieren, der durch die geografische Nachbarschaft zu den USA gestützt wird.



DAS UNTERGEWICHT ALS ARGUMENT

Jenseits aller länderspezifischen Betrachtungen lohnt auch ein Blick auf die strukturelle Diskrepanz zwischen realwirtschaftlicher Bedeutung und Kapitalmarktpräsenz der Schwellenländer. So vereinen die Emerging Markets rund 40 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung auf sich – repräsentieren schätzungsweise aber nur etwa 13 Prozent des weltweiten Börsenwerts. Dieses Ungleichgewicht allein ist kein Kaufsignal, wohl aber ein Hinweis darauf, dass das strukturelle Aufholpotenzial real ist. Für geduldige Investoren mit langfristigem Horizont kann sich daraus eine interessante Ausgangslage ergeben.

WACHSAMKEIT BLEIBT PFLICHT

Trotzdem wäre es fahrlässig, die Risiken kleinzureden. Emerging-Markets-Investments schwanken stärker – das ist kein Vorurteil, sondern empirisch belegt. Darüber hinaus sind geopolitische Erschütterungen in vielen Schwellenstaaten schwerer kalkulierbar als in westlichen Demokratien. Regulatorische Überraschungen, mangelnde Transparenz oder Kapitalverkehrskontrollen können selbst fundamental überzeugende Investments innerhalb kurzer Zeit erheblich belasten. Hinzu kommen schwer vorhersehbare und womöglich auch plötzlich auftauchende Währungsrisiken. Ein breiter Fokus auf Länder und Sektoren, kombiniert mit einem professionellen Risikomanagement, ist deshalb keine Option, sondern mehr als empfehlenswert.

Wer bereit ist, kurzfristige Schwankungen auszusitzen, und das Währungsumfeld konsequent im Blick behält, findet in den Emerging Markets eine Anlageklasse mit realem Mehrwertpotenzial. Als Beimischung in einem ausgewogenen Depot – mit klaren Grenzen und regelmäßiger Überprüfung – sind sie wohl mehr als eine spekulative Wette.

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

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 Liedtke
Investor Relations
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?

ab sofort: große DSW-Aktion
Jetzt DSW-Mitglied werden
inklusive MONEY
erst ab 2027 zahlen

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
Christin Losch
Tel.: 0211- 6697-53
E-Mail: christin.losch@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: ©nadezdagorosko (Magnific) • S. 2: ©pressfoto (Magnific), ©rawpixel.com (Magnific) • S. 4: ©andreypopov (Magnific) • S. 5: ©magnific (Magnific) • S. 6: ©user17596162 (Magnific) • S. 7: ©ijeab (Magnific) • S. 10: ©wavebreakmedia_micro (Magnific) • S. 12: ©DC Studio (Magnific) • S. 13: ©Irina Beloglazova (Magnific) • S. 15: ©tartezy (Magnific) • S. 16: ©evening_tao (Magnific) • S. 17: ©magnific (Magnific) • S. 18: ©magnific (Magnific) • S. 19: ©BillionPhotos (Magnific) • S. 20: ©jruiz1708 (Magnific) • S. 21: ©pch.vector (Magnific) • S. 22: ©mindandi (Magnific) • S. 25: ©m.mphoto (Adobe Stock) • S. 26: ©Mihajlo Maricic (Adobe Stock) • S. 27: ©xb100 (Magnific) • S. 28: ©magnific (Magnific).