DAS WERTPAPIER

Der DSW Newsletter

Oktober 2026

DSW
Die Anlegerschützer



Hürdenlauf HV

Uneinheitliche Aktionärsrechte in Europa

EDITORIAL 3

AKTUELL 4

Aktionärsrechte in Europa: HVs mit Hürden **4**

Aktionärsrechte dürfen nicht am Preisschild scheitern **7**



Endlich Rückenwind für die Rente **9**

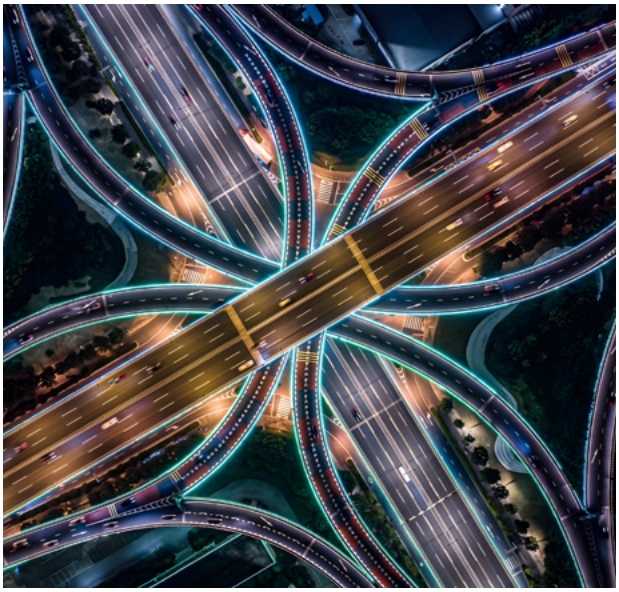
Experten-Tipp: Direct Indexing: Den Index im eigenen Depot **12**

FSUG: Verbraucherschutz im digitalen Finanzmarkt **13**

Vergesellschaftung ist keine Rechenaufgabe – sie ist eine Grundsatzfrage, die uns alle (be)trifft. **15**

KAPITALMARKT 18

DAX – Rekorde trotz mieser Laune **18**



Kolumne von Dr. Markus C. Zschaber: Infrastruktur wird zum Schlüssel für mehr Wachstum **20**

Kolumne von Daniel Haase: Rentenmarkt: Ziehen Herbststürme am Horizont auf? **23**

VERANSTALTUNGEN 17

INVESTOR-RELATIONS-KONTAKTE 24

MITGLIEDSANTRAG 26

IMPRESSUM 27

Altersvorsorge ist kein Aktionsgeschäft: Vorsicht bei aktuellen Angeboten!



Liebe Leserinnen und Leser,

wer derzeit die Werbung verfolgt, könnte den Eindruck gewinnen, jetzt sei der große Moment gekommen, schnell noch die private Altersvorsorge neu zu ordnen. Versicherer, Vertriebe und Finanzanbieter werben lautstark um Aufmerksamkeit und das mit großen Versprechen, emotionalen Bildern und dem richtigen Hinweis, dass Deutschland mehr private Vorsorge braucht.

Das stimmt. Aber gerade deshalb lohnt sich ein zweiter Blick. Denn ab Januar verändert sich der Markt grundlegend. Mit dem Altersvorsorgedepot und der Frühstart-Rente kommen zwei ganz neue, staatlich geförderte und kapitalmarktorientierte Angebote. Kosten, Transparenz und Flexibilität werden dabei eine deutlich größere Rolle spielen.

Wer heute noch einen langfristigen Vertrag unterschreibt, sollte deshalb sehr genau fragen: Wie hoch sind Abschluss- und Vertriebskosten? Welche laufenden Gebühren fallen an? Wie flexibel ist das Produkt? Und wie schneidet es gegenüber den neuen Angeboten ab? Werden diese Fragen nicht klar und auf den ersten Blick transparent beantwortet, sollte man besser die Finger davon lassen. Dass Anbieter kurz vor einem solchen Systemwechsel besonders intensiv um Kunden werben, ist nachvollziehbar. Für Verbraucher darf daraus aber kein Zeitdruck entstehen. Denn Altersvorsorge ist kein Aktionsgeschäft.

Mein klarer Rat lautet deshalb: Nicht von Lautstärke überzeugen lassen, sondern von Kosten, Qualität und Transparenz. Erst vergleichen, dann entscheiden und aus meiner Sicht nicht vor Januar 2027.

Mehr zum Altersvorsorgedepot und der Frühstart-Rente finden Sie auch in diesem DSW-Newsletter von meinem Kollegen Paul Maares, der sich die beiden staatlichen Fördermodelle für Sie genauer angeschaut hat.

Wie immer wünsche ich Ihnen eine inspirierende Lektüre und freue mich über Ihr Feedback.

Herzliche Grüße



Ihr
Marc Tüngler





Aktionärsrechte in Europa: HVs mit Hürden

Europa will seine Kapitalmärkte stärken und mehr Bürger für die Aktie gewinnen. Doch ausgerechnet bei einem elementaren Recht der Anteilseigner herrscht noch immer Kleinstaaterei: der Teilnahme an Hauptversammlungen. Eine Studie von BETTER FINANCE und dem Interessenverband für Anleger (IVA) zeigt, wie Gebühren, Fristen und technische Hürden Aktionäre ausbremsen – vor allem über Grenzen hinweg.

Wer eine Aktie besitzt, ist Miteigentümer eines Unternehmens. Damit verbunden sind Rechte: Aktionäre können an der Hauptversammlung teilnehmen, Fragen an den Vorstand richten, abstimmen, sich vertreten lassen und – unter bestimmten Voraussetzungen – eigene Anträge stellen. In der Theorie jedenfalls.

In der europäischen Praxis kann das deutlich komplizierter werden. Das zeigt eine Untersuchung der europäischen Anlegerorganisation BETTER FINANCE, deren Mitglied auch die DSW ist, und der österreichischen Interessenvertretung für Anleger IVA. Befragt wurden Vertreter von Privatanlegern aus 15 europäischen Rechtsordnungen – 13 EU-Mitgliedstaaten sowie Großbritannien und der Schweiz. Grundlage sind eine Erhebung aus dem Jahr 2025 und ergänzende Rückmeldungen aus 2026.

Das zentrale Ergebnis: Zwischen einem formal bestehenden Aktionärsrecht und der Möglichkeit, dieses Recht tatsächlich auszuüben, klafft in Europa noch immer eine erhebliche Lücke.

EIN EUROPA, VIELE FRISTEN

Das Problem beginnt bereits lange vor der Hauptversammlung. Wer teilnehmen oder abstimmen möchte, muss nachweisen, dass er zu einem bestimmten Stichtag Aktionär war. Doch wann dieser sogenannte Record Date liegt, ist europaweit höchst unterschiedlich. Die untersuchten Regelungen reichen bis zu 22 Tage vor der Hauptversammlung.

Noch unübersichtlicher wird es bei Anträgen. Fristen für Ergänzungen der Tagesordnung bewegen sich zwischen vier und 42 Tagen vor dem Termin. Bei Aktionärsanträgen reicht die Spanne von drei bis 30 Tagen.

Für einen Anleger, der ausschließlich deutsche Aktien hält, mag das beherrschbar sein. Für Investoren mit einem europaweit diversifizierten Depot entsteht ein Flickenteppich aus unterschiedlichen Fristen, Verfahren und Anforderungen. Wer seine Rechte aktiv wahrnehmen will, muss im Zweifel für jedes Land neu herausfinden, welche Regeln gelten.



AKTIONÄR SEIN KOSTET

Hinzu kommen Kosten. Allein der Nachweis des Aktienbesitzes kann laut Studie bis zu 300 Euro kosten. Besonders bemerkenswert: Nur 43 Prozent der Befragten berichten, dass solche Kosten im Voraus klar ausgewiesen werden.
Noch schwieriger wird es bei grenzüberschreitenden Investments. 82 Prozent der Befragten nennen Gebühren für die Stimmrechtsvertretung sowie Übersetzungskosten als Hindernis. 77 Prozent sehen Sprachbarrieren als Problem, 54 Prozent beklagen weiterhin nicht digitale Prozesse. Das ist mehr als ein Komfortproblem. Gebühren können darüber entscheiden, ob sich die Wahrnehmung eines Aktionärsrechts wirtschaftlich überhaupt lohnt. Wer Aktien im Wert von einigen Tausend Euro an einem ausländischen Unternehmen besitzt, wird kaum dreistellige Beträge ausgeben, nur um seine Teilnahmeberechtigung nachzuweisen oder seine Stimme abzugeben.

DIGITAL IST NICHT AUTOMATISCH BESSER

Eigentlich sollte die Digitalisierung viele dieser Probleme lösen. „Gerade hybride Hauptversammlungen können Entfernungen überwinden und insbesondere ausländischen Aktionären die Teilnahme erleichtern, ohne die Präsenzhauptversammlung zu ersetzen. Denn die Untersuchung zeigt auch,, dass digitaler Zugang keineswegs automatisch mit gleichwertigen Aktionärsrechten verbunden ist.

69 Prozent der Befragten berichten von Beschränkungen der Redezeit bei virtuellen Hauptversammlungen. 54 Prozent sehen Einschränkungen bei Fragen und Antworten. Und lediglich 46 Prozent geben an, dass Aktionäre bei virtuellen Versammlungen auch Anträge einreichen können.

Damit entsteht ein grundsätzliches Governance-Problem. Eine Hauptversammlung ist schließlich keine Videokonferenz, bei der es lediglich darum geht, einem Vorstand zuzuhören. Sie ist eines der zentralen Instrumente der Eigentümerkontrolle. Aktionäre müssen deshalb auch digital fragen, widersprechen, Anträge stellen und abstimmen können.

BETTER FINANCE und IVA warnen entsprechend davor, Digitalisierung lediglich als technische Verlagerung der Hauptversammlung ins Internet zu verstehen. Sie sollte Beteiligung erleichtern – nicht neue Hürden oder „Gatekeeper“ schaffen.

WER KONTROLLIERT DEN ZUGANG?

Ein weiterer Schwachpunkt ist die Vertretung von Aktionären. 62 Prozent der Befragten sagen, dass Aktionärsvereinigungen oder unabhängige Stimmrechtsvertreter diese Aufgabe übernehmen können. Gleichzeitig berichten 31 Prozent, dass eine Vollmacht ausschließlich über einen Intermediär erteilt werden kann.

Genau hier zeigt sich ein strukturelles Problem des europäischen Systems. Zwischen Aktionär und Unternehmen stehen häufig Banken, Depotbanken und andere Dienstleister. Sie sind für Verwahrung und Abwicklung unverzichtbar. Problematisch wird es jedoch, wenn die Ausübung von Eigentümerrechten faktisch von deren Prozessen, Gebühren und technischen Systemen abhängt.

Zwischen Aktionär und Unternehmen stehen häufig Banken, Depotbanken und andere Dienstleister.

Die Forderung der Anlegerorganisationen: Sobald ein Aktionär identifiziert und seine Berechtigung festgestellt ist, sollte er seine Hauptversammlungsrechte direkt gegenüber dem Unternehmen ausüben können. Intermediäre sollen diesen Prozess ermöglichen – ihn aber nicht kontrollieren.



DER RUF NACH EUROPÄISCHEN SPIELREGELN

Die Studie dokumentiert zahlreiche größere und kleinere Hindernisse, die sich entlang der gesamten „shareholder engagement journey" addieren: Information, Identifikation, Nachweis der Aktionärseigenschaft, Anmeldung, Teilnahme, Fragen, Abstimmung, Antragstellung und Vertretung. Gerade diese Kumulation ist das Problem.

Entsprechend eindeutig fallen die Reformprioritäten der Befragten aus. 77 Prozent zählen einheitlichere grenzüberschreitende Fristen und standardisierte Stichtage zu ihren fünf wichtigsten Forderungen. 69 Prozent priorisieren gleiche Rechte bei virtuellen und Präsenz/hybriden Hauptversammlungen sowie Bestätigungen über die erfolgte Stimmabgabe. 62 Prozent fordern mehr Transparenz beziehungsweise Obergrenzen bei Gebühren sowie harmonisierte Regeln zur Identifikation und Zulassung von Aktionären.

Der europäische Rechtsrahmen trifft im Alltag noch immer auf sehr unterschiedliche nationale Gesellschaftsrechte und Prozesse der Intermediäre.

Adressat dieser Forderungen ist nicht zuletzt die EU. Die bestehende Shareholder Rights Directive II, kurz SRD II, sollte die grenzüberschreitende Ausübung von Aktionärsrechten eigentlich erleichtern. Die Untersuchung legt jedoch nahe, dass der europäische Rechtsrahmen im Alltag noch immer auf sehr unterschiedliche nationale Gesellschaftsrechte und Prozesse der Intermediäre trifft.

BETTER FINANCE und IVA fordern deshalb einen stärker harmonisierten europäischen Rahmen für Hauptversammlungen: klarere und einheitlichere Regeln, einfachere digitale Identifikation, einen unkomplizierten Nachweis der Aktionärseigenschaft, garantierte Rechte bei virtueller Teilnahme sowie einfache digitale Vollmachten.



Aktionärsrechte dürfen nicht am Preisschild scheitern

Von Max Oesterwind, Rechtsreferendar bei der DSW

Kosten für die Bestellung von Eintrittskarten zur Hauptversammlung sind bei vielen Depotbanken zwar gesunken. Für Privatanleger bleiben sie dennoch eine unnötige Hürde und belasten die Aktienkultur in Deutschland.

In den vergangenen Jahren ist das Interesse der Deutschen an Aktien deutlich gestiegen. Insbesondere junge Menschen haben durch die Neobroker und kostengünstige Depotvarianten der Filialbanken einen niedrigschwelligen Zugang zum Kapitalmarkt gefunden.

Aktien ermöglichen es auch Studenten, Auszubildenden und Berufseinsteigern, mit überschaubaren Beträgen Miteigentümer großer Unternehmen zu werden.

Der erste Schritt ist getan: Man informiert sich über das Geschäftsmodell seines Unternehmens, verfolgt die aktuellen Entwicklungen, liest die Interviews von Vorstand und Aufsichtsrat. Dann folgt die Ankündigung der alljährlichen Hauptversammlung und: Wir wollen teilnehmen!

Also melden wir uns über unsere Depotbank zur Hauptversammlung an und erhalten ohne weitere Hürden eine Eintrittskarte?

DIE HV-EINTRITTSKARTENBESTELLUNG VERTRÄGT KEINE GEBÜHR

Leider entspricht das immer noch nicht flächendeckend der Realität. Denn obwohl die Gebühren teilweise deutlich gesunken sind und einzelne Institute inzwischen ganz auf ein Entgelt verzichten, müssen Aktionäre vielerorts 10 Euro, 25 Euro oder sogar über 40 Euro bezahlen, um eine Eintrittskarte für die Hauptversammlung zu erhalten. Für Gesellschaften im benachbarten EU-Ausland sind die Kosten oftmals noch deutlich höher.

Diese Beträge gelten wohlgemerkt pro Gesellschaft und Hauptversammlung. Dabei handelt es sich um mehr als eine bloße Unannehmlichkeit.

Für einen institutionellen Investor ist eine solche Gebühr kaum relevant. Für den Privatanleger kann sie jedoch darüber entscheiden, ob er sein Stimmrecht überhaupt ausübt. Gerade bei Depots, die sich noch im Aufbau befinden, stehen die Gebühren schnell in keinem vernünftigen Verhältnis zum Wert der Beteiligung.

Auf der Hauptversammlung darf der Aktionär über die Gewinnverwendung abstimmen – aus Sicht der DSW darf es nicht sein, dass man sich dieses Recht bei seiner Depotbank erst teuer erkaufen muss.

DIE GEBÜHREN BELASTEN DIE AKTIENKULTUR

Sowohl die zweite EU-Aktionärsrechterichtlinie als auch deren deutsche Umsetzung durch das ARUG II zielen darauf ab, dass Aktionäre ihre Rechte frei und ohne weitere Hürden ausüben können.

Leider hat der Gesetzgeber im Rahmen der Novellierung der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre im Jahr 2025 die Chance verpasst, die Kosten für den Versand der Eintrittskarten eindeutig der Gesellschaft aufzuerlegen.

Selbst bei elektronischer Bereitstellung der Eintrittskarte verlangen die Banken Gebühren von den Aktionären. Das ist für Anleger in Zeiten der digitalen Automatisierung schwer nachvollziehbar.

EINE NEUE AKTIENKULTUR: BANKEN UND EMITTENTEN SIND GEFORDERT

Mit dem neuen Altersvorsorgedepot bietet sich die historische Chance, breite Bevölkerungsschichten für die unternehmerische Beteiligung an Sachwerten zu begeistern. Wer sich mit den Unternehmen in seinem ETF beschäftigt, kann den nächsten Schritt gehen und direkt in Aktien einzelner Unternehmen investieren.

Nun sind die Banken und Emittenten gefordert. Durch die kostenlose Bereitstellung von Eintrittskarten werden Unternehmen für Aktionäre erlebbar.

Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt leider, dass viele Privatanleger ihre Rechte nicht persönlich wahrnehmen und die Präsenzzahlen bei den Hauptversammlungen sind weiterhin rückläufig.

Die Aktionäre wollen dem Vorstand und Aufsichtsrat kritische Fragen stellen, über die Gewinnverwendung abstimmen, sich untereinander austauschen und neue Kontakte knüpfen.

Das ist im Übrigen auch im Interesse der Gesellschaften: Eine starke Präsenz der freien Aktionäre senkt die Wahrscheinlichkeit von Zufallsmehrheiten und trägt in Zeiten aktivistischer Investoren zu einer langfristigen Ausrichtung des Unternehmens bei.

Denn Aktien sind mehr als Kursbewegungen und ein Symbol im Depot. Wo kann man das besser erleben, als auf einer Hauptversammlung?

Der persönliche Eindruck, den man hier als Aktionär von seinem Unternehmen gewinnt, sagt manchmal mehr aus, als stundenlange Bilanzanalysen.



Nun sind Sie gefragt, liebe Leserin, lieber Leser: Welche Erfahrungen haben Sie mit Ihrer Depotbank bei der Eintrittskartenbestellung gemacht? Fällt bei Ihrem Broker eine Gebühr an und falls ja, in welcher Höhe? Wir freuen uns über Ihre Zuschriften an **max.oesterwind@dsw-info.de.**



Endlich Rückenwind für die Rente

Das Altersvorsorgedepot und die geplante Frühstartrente geben der kapitalgedeckten Altersvorsorge in Deutschland neuen Schub. Die DSW begrüßt den längst überfälligen Schritt. Was Anleger jetzt wissen sollten.

Ein Depot fürs Alter und der Staat zahlt mit: Das ist ein Novum in Deutschland und ein echter Fortschritt. Neu ist dabei insbesondere der Verzicht auf eine verpflichtende Beitragsgarantie im geförderten Altersvorsorgedepot (AVD). Fonds und ETFs bis Risikoklasse 5 erlauben es, breit gestreut an der Entwicklung von Unternehmen und den Erträgen teilzuhaben. Kapitalmarktrisiken gelten damit nicht länger nur als Hindernis, sondern als kalkulierbares Gegenstück langfristiger Renditechancen. Wir als Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) sehen darin einen wichtigen Schritt zu einer Vorsorgekultur, die Teile der Bevölkerung bereits für sich entdeckt haben und die nun in der Breite ankommen muss!

Neu ist insbesondere der Verzicht auf eine verpflichtende Beitragsgarantie im geförderten Altersvorsorgedepot.

Der gesetzliche Rahmen für das Altersvorsorgedepot steht: Neue Produkte können ab Januar 2027 angeboten werden. Die Frühstartrente ist dagegen noch im Gesetzgebungsverfahren. Hier bleiben Änderungen zum derzeitigen Regierungsentwurf noch möglich.

FRÜHER ANFANG, LANGER ATEM

Für Kinder soll der Staat vom sechsten Geburtstag bis zur Volljährigkeit monatlich zehn Euro einzahlen, bei zwölf vollen Förderjahren also 1.440 Euro vor Wertentwicklung. Der Start ist 2027 mit den Jahrgängen 2020 und 2021 vorgesehen, für anspruchsberechtigte Monate 2026 soll der Jahrgang 2020 Nachzahlungen erhalten. Ältere Kinder sind bislang nicht förderberechtigt.



Eltern müssen nicht selbst einzahlen, für die individuelle Anlage aber einen zertifizierten Standarddepot-Vertrag auf den Namen des Kindes eröffnen. Ein bereits bestehendes Kinder-/Juniordepot reicht nicht aus. Das Kind braucht insbesondere seinen ersten Wohnsitz in Deutschland und eine Steuer-ID. Das geförderte Kapital bleibt grundsätzlich bis mindestens 65 gebunden. Dabei gilt: Zehn Euro schließen noch keine klaffende Rentenlücke. Sie können aber Interesse am Kapitalmarkt wecken und regelmäßiges Sparen zur Gewohnheit machen. Verständliche, zugängliche Finanzbildung gehört deshalb dazu und muss in der Breite bei der jüngeren Bevölkerung ankommen.

Für Erwachsene fällt die Förderung im AVD kräftiger aus: Auf die ersten 360 Euro Jahresbeitrag zahlt der Staat 50 Prozent Grundzulage, auf weitere Beiträge bis insgesamt 1.800 Euro noch 25 Prozent. Wer unmittelbar förderberechtigt ist und monatlich 150 Euro spart, erhält 540 Euro im Jahr dazu. Aus 1.800 Euro werden so 2.340 Euro. Junge Sparer erhalten zudem einmalig 200 Euro Berufseinsteigerbonus, wenn sie zu Beginn des Beitragsjahres noch keine 25 Jahre alt, unmittelbar zulageberechtigt sind und mindestens 120 Euro im Jahr einzahlen.

Familien profitieren besonders: Schon 300 Euro Eigenbeitrag jährlich reichen einem unmittelbar zulageberechtigten Elternteil für die volle Kinderzulage von 300 Euro je berücksichtigtem Kind. Bei zwei zugeordneten Kindern ergeben 600 Euro Kinderzulage und 150 Euro Grundzulage zusammen mit dem Eigenbeitrag 1.050 Euro. Dafür genügen bereits 25 Euro monatlich. Das Geld fließt in die Vorsorge des Elternteils, nicht in das Depot des Kindes.

DER WEG ZUM DEPOT

Voraussetzung ist ein zertifizierter Altersvorsorgevertrag, in dem die angebotenen zulässigen Fonds oder ETFs bespart werden. Das einfachere Standarddepot enthält zwei vom Anbieter ausgewählte Fonds, einen vorsichtigeren (Risikoklasse 1 oder 2) und einen chancenreicheren (Risikoklasse 3 bis 5). Alternativ zum garantiefreien Altersvorsorgedepot sind geförderte Garantieprodukte vorgesehen, bei denen der Anbieter zusichert, dass zu Beginn der Auszahlungsphase je nach Vereinbarung mindestens 80 oder 100 Prozent der eingezahlten Beiträge einschließlich der staatlichen Zulagen zur Verfügung stehen. Vor der Auszahlung sinkt der Anteil des chancenreicheren Fonds standardmäßig, Sparer können aber auch eine andere Aufteilung verlangen. ETFs sind dabei möglich, aber nicht vorgeschrieben. Vor dem Abschluss sind grundsätzlich drei Punkte zu klären:

- Förderberechtigung: Zum breiten Kreis zählen insbesondere rentenversicherungspflichtige Arbeitnehmer, aber auch Selbständige mit entsprechenden gewerblichen oder freiberuflichen Einkünften und abgegebener Steuererklärung sowie Pflichtmitglieder berufsständischer Versorgungswerke (jeweils unterhalb der Altersgrenze von 67 Jahren).

- Anlage und Vertrag: Ab 2027 zertifizierte Angebote vergleichen, nicht irgendein ETF-Depot eröffnen. Entscheidend sind Fondsangebot, breite Streuung und Gesamtkosten, beim Standarddepot auch die Zusammensetzung der beiden Fonds.

- Sparrate und Zulagen: Unmittelbar Förderberechtigte müssen mindestens 120 Euro jährlich einzahlen, 1.800 Euro schöpfen die Grundzulage aus. Beim Anbieter Zulagen- oder Dauerzulagenantrag einrichten, dieser tauscht die Daten standardisiert und für den Sparer mit der Zentralen Zulagestelle für Altersvermögen (ZfA) aus, Steuer-ID und ggf. Kinderdaten hinterlegen und Änderungen melden. Einen zusätzlichen Steuervorteil über die Steuererklärung (zusätzlicher Sonderausgabenabzug/Vorsorgeaufwendungen) prüfen lassen.

WAS AM ENDE BLEIBT

Kleine Kostenunterschiede summieren sich über Jahrzehnte. Wer 30 Jahre monatlich 100 Euro anlegt, kommt bei angenommenen sechs Prozent Jahresrendite vor Kosten und 0,1 Prozent jährlichen Kosten auf rund 95.700 Euro, bei einem Prozent nur auf 81.500 Euro. Gut 14.000 Euro Unterschied (Die Modellrechnung unterstellt Einzahlungen zum Monatsende und gleichmäßige Renditen, ohne Förderung, Steuern und Inflation).

Beim Standarddepot darf die durchschnittliche jährliche Renditeminderung durch Kosten höchstens einen Prozentpunkt betragen. Die Einhaltung dieser gesetzlichen Grenze allein macht ein Angebot noch nicht günstig oder attraktiv. Zu vergleichen sind stets die Gesamtkosten, über den prognostizierten Zeitverlauf des Vertrags. Wichtig ist bei alledem, Kursrückgänge gehören zur Anlage: Streuung und ein langer Horizont können Risiken begrenzen, aber nicht beseitigen. Die alternativ angebotenen Garantieprodukte wiederum schützen mit einer nominalen garantierten Auszahlung nicht vor der Inflation und begrenzen die langfristigen Renditechancen deutlich!

Steuerfreiheit gilt nicht auf Dauer: Erträge bleiben während des Ansparens unversteuert, das verstärkt den Zinseszinseffekt beim Sparen. Leistungen aus geförderten Beiträgen unterliegen später grundsätzlich vollständig dem persönlichen Steuersatz. Ist der Sonderausgabenabzug günstiger als die Zulage, gewährt das Finanzamt die Differenz als zusätzlichen Vorteil. Die reguläre Auszahlung beginnt grundsätzlich frühestens mit 65. Geld für Ausbildung, Auszeit oder andere frühere Ziele sollte daher getrennt angespart werden. Bestehende Riester-Verträge genießen Bestandsschutz, mögliche Wechselkosten sprechen für sorgfältiges Prüfen statt eines vorschnellen Kündigens.



FAZIT:

Die Richtung stimmt. Ein günstiges gefördertes Depot fürs Alter und ein freier ETF-Sparplan für andere langfristige Ziele ergänzen sich. Wir als DSW begleiten die Einführung und veröffentlichen in den kommenden Wochen und Monaten weitere Beiträge zu Voraussetzungen, Förderung und praktischer Umsetzung.



Experten-Tipp von Christiane Hölz

DSW-Geschäftsführerin

Direct Indexing: Den Index im eigenen Depot

Liebe Leserinnen und Leser,

ETFs sind für viele Anleger längst ein Standardinstrument, um kostengünstig und breit gestreut in einen Index zu investieren. Eine andere Form der Indexanlage kommt aus den USA: Direct Indexing, auch Direktindexierung genannt. Dort wird das Konzept bereits seit den 1990er-Jahren eingesetzt, zunächst vor allem für vermögende Anleger.

Statt ETF-Anteile zu kaufen, hält der Anleger einzelne Aktien unmittelbar im Depot. Das Portfolio orientiert sich an einem Index und kann diesen vollständig oder mit einer Auswahl seiner Werte nachbilden. Wer etwa den DAX nachbilden möchte, hält dann die Aktien der 40 Indexunternehmen selbst. Wer die Umsetzung übernimmt, kümmert sich um Gewichtung, Käufe und notwendige Anpassungen; Software kann dabei unterstützen. Alternativ lässt sich die laufende Verwaltung einem Vermögensverwalter übertragen. Im Mandat sollte dann festgelegt sein, wie eng das Depot dem Index folgen soll und welche individuellen Vorgaben gelten.

Der Gestaltungsspielraum liegt vor allem dort, wo ein Standard-ETF nicht genau zu den eigenen Vorstellungen passt. Anleger können beispielsweise ein Unternehmen ausschließen, von dem sie bereits Mitarbeiteraktien halten. Auch bestimmte Branchen lassen sich ausnehmen. Mit den unmittelbar gehaltenen Aktien sind außerdem auch die jeweiligen Aktionärsrechte verbunden. Dazu gehören je nach Aktienart die Teilnahme an Hauptversammlungen und die Ausübung von Stimmrechten. Wer einen Vermögensverwalter beauftragt, sollte vereinbaren, wie diese Rechte wahrgenommen werden sollen.

In den USA wird Direct Indexing häufig mit dem sogenannten Tax-Loss Harvesting beworben. Dahinter steht die gezielte Realisierung von Kursverlusten einzelner Aktien, um diese steuerlich mit Gewinnen zu verrechnen. Das lässt sich nicht eins zu eins auf Deutschland übertragen. Hier gelten andere Regeln zur Verlustverrechnung und zur Besteuerung von Investmentfonds. Ein allgemeiner Steuervorteil gegenüber einem Aktien-ETF lässt sich daraus nicht ableiten.

Bei der Entscheidung zählen auch die Konditionen. Wer selbst umsetzt, sollte Handelskosten und laufenden Aufwand berücksichtigen. Bei einer Vermögensverwaltung kommen die vereinbarten Verwaltungsgebühren und gegebenenfalls eine Mindestanlage hinzu.

Direct Indexing verbindet indexorientiertes Investieren mit individuellen Gestaltungsmöglichkeiten. Anleger können gezielt Unternehmen ausschließen und die mit ihren Aktien verbundenen Rechte selbst wahrnehmen. Wer diese Möglichkeiten nutzen möchte, findet darin eine Alternative zum ETF, mit einer Umsetzung, die zu den eigenen Zielen und zum verfügbaren Budget passen sollte.

Ihre
Christiane Hölz



FSUG: Verbraucherschutz im digitalen Finanzmarkt

Die diesjährige externe Sitzung der Financial Services User Group (FSUG) fand am 24. und 25. September im Palacio de la Bolsa de Madrid, dem Sitz der Madrider Börse, statt. Die Einladung ging auf die Initiative von Patricia Suárez Ramírez zurück, der Vorsitzenden der FSUG sowie Gründerin und Präsidentin der spanischen Vereinigung der Finanzdienstleistungsnutzer ASUFIN (Asociación de Usuarios Financieros). Begrüßt wurden die Mitglieder der FSUG von David Jiménez-Blanco, Vizepräsident des spanischen Börsenbetreibers Bolsas y Mercados Españoles (BME).

EUROPÄISCHE REGELN UND DIGITALE HERAUSFORDERUNGEN

In seinem Eröffnungsvortrag erläuterte Carlos Cuerpo, stellvertretender Ministerpräsident Spaniens und Minister für Wirtschaft, Handel und Unternehmen, die rechtlichen Grundlagen des finanziellen Verbraucherschutzes in Spanien. Er betonte, dass „ein Finanzsystem nur funktioniert, wenn die Menschen ihm vertrauen“, und hob die Bedeutung finanzieller Inklusion sowie die geplante Errichtung der Autoridad de Defensa del Cliente Financiero, einer zentralen Beschwerdestelle für Bank-, Versicherungs- und Wertpapierkunden, hervor.

Weitere Vorträge und Diskussionen widmeten sich einer Vielzahl von Themen. Pablo Sánchez-Blanco Mancera, Generaldirektor für das Schatzamt und die Finanzpolitik im Wirtschaftsministerium, behandelte die Umsetzung europäischer Finanzmarktregeln und die Frage, wie Spanien dabei einen wirksamen Schutz der Finanzdienstleistungsnutzer gewährleisten kann. Paloma Marín Bona, Vizepräsidentin der spanischen Wertpapieraufsichtsbehörde CNMV, beleuchtete die Risiken sozialer Medien, betrügerischer Angebote von Kryptowerten und digitaler Anlagebetrugsmaschen.

Über die Förderung der finanziellen Bildung in allen Lebensphasen sowie neue Herausforderungen durch künstliche Intelligenz und digitalen Betrug diskutierten Roberto España und Miguel Gálvez Biezma von der spanischen Zentralbank Banco de España mit den Teilnehmern.

Lourdes Cremades aus der Abteilung für Zahlungsverkehr der Banco de España stellte die nationale Zahlungsverkehrsstrategie, die Fortschritte beim digitalen Euro und dessen Bedeutung für Einzelhandel und Verbraucher vor. Andrés Barragán, Generalsekretär für Verbraucherangelegenheiten und Glücksspiel im Ministerium für soziale Angelegenheiten, erläuterte die Hürden für den Verbraucherschutz in der Plattformwirtschaft.

FINFLUENCER: EINFLUSS UND VERANTWORTUNG

Ein wiederkehrendes Thema der Vorträge und Diskussionen war der wachsende Einfluss sogenannter Finfluencer auf die Anlageentscheidungen von Privatanlegern. Im Fokus standen insbesondere die Grenze zwischen der Vermittlung von Finanzbildung und regulierter Anlageberatung sowie die Rolle der Aufsichtsbehörden.

„Wer sich in den sozialen Medien das Vertrauen vieler Menschen erarbeitet hat, kann ihre Anlageentscheidungen maßgeblich beeinflussen. Daraus erwächst auch eine Verantwortung“, sagt Frederik Beckendorff, Landesgeschäftsführer Nordrhein-Westfalen der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) und Mitglied der FSUG.

„Die nationalen Aufsichtsbehörden sollten die bestehenden Regeln konsequent durchsetzen und klar vermitteln, wo finanzielle Bildung endet und unzulässige Anlageberatung beginnt. Das schützt Anleger und stärkt zugleich diejenigen, die seriös zur Finanzbildung beitragen. Dazu gehört, dass die Behörden zunächst ein gemeinsames Verständnis und eine einheitliche Definition des Begriffs Finfluencer entwickeln.“

Ein wiederkehrendes Thema der Vorträge und Diskussionen war der wachsende Einfluss sogenannter Finfluencer auf die Anlageentscheidungen von Privatanlegern.

Die nationalen Aufsichtsbehörden sollten bestehende Regeln konsequent durchsetzen und klar vermitteln, wo finanzielle Bildung endet und unzulässige Anlageberatung beginnt.

Über die FSUG

Die FSUG ist ein von der Europäischen Kommission eingerichtetes 20-köpfiges Expertengremium, das die Interessen von Verbrauchern, Privatanlegern und Kleinstunternehmen vertritt. Die FSUG bringt Fachwissen über die gesamte Bandbreite des Finanzdienstleistungssegments aus der Sicht der Verbraucher in den europäischen Entscheidungsprozess ein. Zu den Aufgaben der FSUG gehören die Beratung der Kommission bei der Vorbereitung und Umsetzung von Rechtsvorschriften oder politischen Initiativen, die proaktive Ermittlung von Schlüsselfragen sowie die Beratung und Kontaktaufnahme mit Vertretern von Finanzdienstleistungsnutzern und repräsentativen Gremien auf EU- und nationaler Ebene. Die DSW ist seit Gründung der FSUG im Jahr 2011 in dieser wichtigen Expertengruppe vertreten.



Vergesellschaftung ist keine Rechenaufgabe – sie ist eine Grundsatzfrage, die uns alle (be)trifft.

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

Das Handelsblatt berichtete Ende September über eine Studie, die durchrechnet, wie die Vergesellschaftung von rund 210.000 Wohnungen in Berlin finanziert werden könnte. Das Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-Böckler-Stiftung und weitere Ökonomen veranschlagen dafür Entschädigungen von rund 13,5 Milliarden Euro und halten eine entsprechende Konstruktion grundsätzlich für finanzierbar.

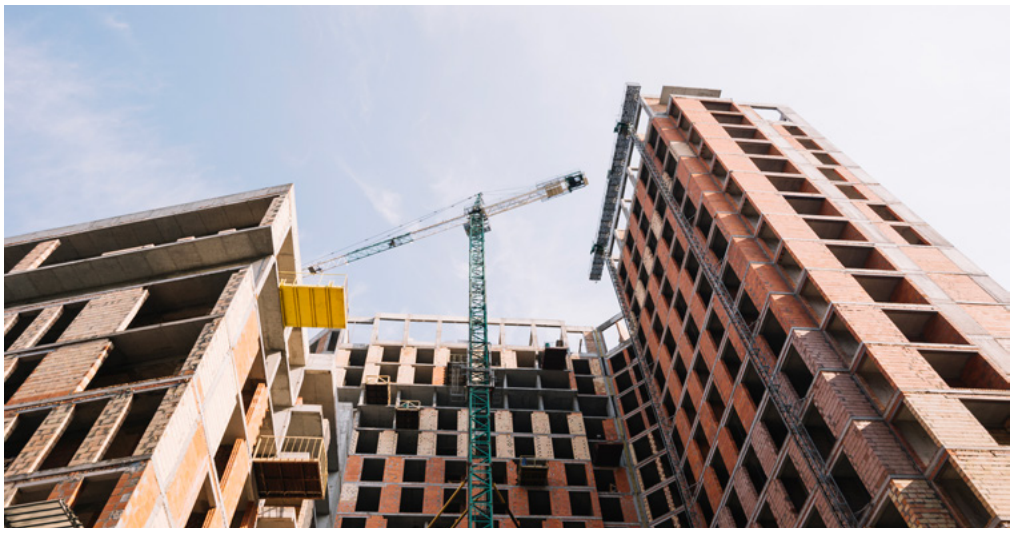
Mir geht die Debatte an dieser Stelle bereits einen Schritt zu weit. Bevor wir detailliert darüber sprechen, WIE eine Vergesellschaftung finanziert werden könnte, sollten wir einen Schritt zurückgehen und intensiv über das OB sprechen.

Denn die entscheidende Frage reicht weit über den Berliner Wohnungsmarkt hinaus: Welches Signal senden wir über den Umgang mit privatem Eigentum aus?

Wer langfristig investiert, braucht Verlässlichkeit und berechenbare Rahmenbedingungen. Wenn große, legal erworbene Vermögensbestände durch politische Entscheidung in Gemeineigentum überführt werden können, ist dies jedenfalls ein Faktor, den Investoren bei der Bewertung eines Standorts berücksichtigen werden.

Deutschland braucht nicht weniger, sondern dringend mehr privates Kapital für Wohnungsbau, Infrastruktur, Transformation und vor allem für Wachstum.

Ich kann Bundeswirtschaftsministerin Katherina Reiche deshalb nur zustimmen, wenn sie davor warnt, durch eine Vergesellschaftung privates Kapital abzuschrecken und damit dem Standort Deutschland zu schaden. Denn es geht eben nicht nur darum, ob sich ein solches Modell rechnerisch finanzieren lässt. Es geht darum, was eine solche Entscheidung langfristig für Vertrauen, Investitionsbereitschaft und die Wahrnehmung unseres Wirtschaftsstandorts bedeutet.



Und gerade beim Wohnen bleibt für mich noch eine weitere, ganz praktische Frage: Wo entsteht dadurch eigentlich zusätzlicher Wohnraum? Denn vorhandene Wohnungen in anderes Eigentum zu überführen, schafft zunächst keine einzige neue Wohnung. Vergesellschaftung schützt damit vor allem diejenigen, die bereits in Berlin wohnen. Neubau dagegen schafft Chancen für Familien, junge Menschen, Zuziehende und all jene, die heute auf einem angespannten Wohnungsmarkt kaum zum Zuge kommen.

Das ist für mich der eigentliche soziale Punkt dieser Debatte. Denn nur wenn Berlin baut, mehr baut und noch mehr baut, kann sich an der Wohnraumsituation wirklich etwas ändern.

Deshalb sollte die Frage nicht lauten: Wie finanzieren wir die Vergesellschaftung?

Sondern: Was bedeutet sie für unser Verständnis von Eigentum? Welche Folgen hat sie für Investitionen? Und wie schaffen wir endlich mehr Wohnraum?

Mich interessiert sehr, wie Sie diese Frage sehen. Schreiben Sie mir gerne Ihre Meinung, Ihre Kritik oder auch Ihren Widerspruch direkt per E-Mail an **marc.tuengler@dsw-info.de**. Ich freue mich auf den Austausch auch zu diesem Thema.

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		
05.11.2026	18:30 Uhr	Virtuell	LPKF Laser & Electronics		
10.11.2026	18:30 Uhr	Virtuell	VONOVIA		
16.11.2026	18:30 Uhr	München	RENK	KHS	TRATON
16.11.2026	18:30 Uhr	Düsseldorf	Continental	zalando	STRÖER
17.11.2026	18:30 Uhr	Mannheim	Fresenius	Amadeus Fire	Heidelberg Materials
18.11.2026	18:30 Uhr	Virtuell	OMV		
26.11.2026	18:30 Uhr	Essen	BRENNTAG	HOCHTIEF	vossloh
30.11.2026	18:30 Uhr	Köln	gerresheimer		
01.12.2026	18:30 Uhr	Bonn	DHL Group	VONOVIA	
01.12.2026	18:30 Uhr	Stuttgart	GRENKE	WashTec	
07.12.2026	18:30 Uhr	Virtuell	BASF		
09.12.2026	18:30 Uhr	Frankfurt	AUMOVIO	formycon	BASF
14.12.2026	18:30 Uhr	Düsseldorf	thyssenkrupp	Mercedes-Benz	RWE
15.12.2026	18:30 Uhr	Virtuell	talanx.		

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



DAX – Rekorde trotz mieser Laune

Die Stimmung unter den Anlegern ist nicht die beste, dennoch notiert der DAX auf Rekordniveau. Vor allem steigende Dividendenzahlungen und bessere Wachstumsaussichten sind dafür die Gründe.

Das fundamentale Umfeld ist gelinde gesagt „komplex“. Der Krieg gegen die Ukraine und gegen den Iran, ein US-Präsident, der heute das und morgen das Gegenteil sagt, steigende Markt- und Leitzinsen in den USA (und auch in Europa, was man am Rückgang des Euro Bund Future gut beobachten kann), steigende Energiekosten (was spätestens an der Tankstelle jeder zu spüren bekommt) und eine politische Führungsschwäche in Berlin – all das lässt nicht nur die eigene Laune ins Wanken geraten, sondern auch die Stimmung unter den Anlegern. Und dennoch: Der DAX ist in Rekordlaune. Erst Ende August hat der deutsche Leitindex mit einem zwischenzeitlichen Stand von über 26.600 Punkte einen absoluten Rekord gefeiert. Und auch wenn es seit dem leicht nach unten gegangen ist, der deutsche Aktienmarkt ist nach wie vor stark.

Erst Ende August hat der deutsche Leitindex mit einem zwischenzeitlichen Stand von über 26.600 Punkte einen absoluten Rekord gefeiert.

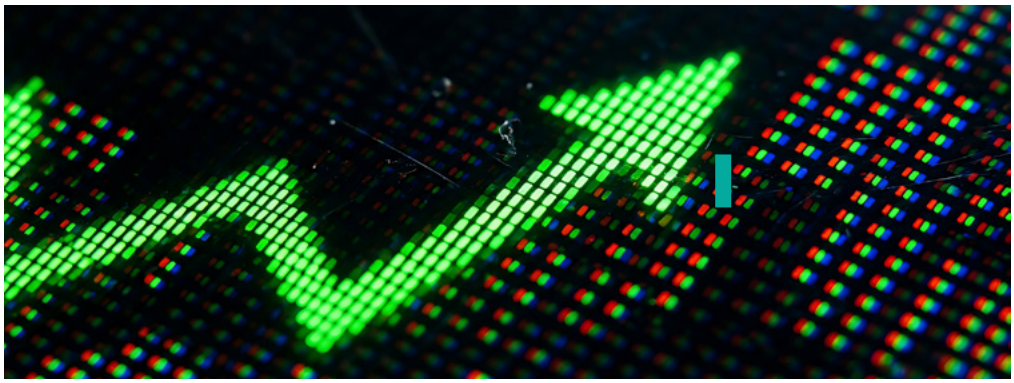
GRÖSSER WACHSTUMSSCHUB SEIT JAHRZEHNTEN

Diese Dichotomie zwischen Laune und Punktestand mag für den einen oder anderen Anleger auf den ersten Blick befremdlich sein. Wie kann ein Markt auf Rekordniveau notieren, wenn die Stimmung mies ist? Oder ist sie vielleicht gar nicht so mies? Immerhin gibt es ja auch jede Menge gute Nachrichten. Den nun beschlossenen mehr oder weniger halbherzigen Tankrabatt lassen wir mal außen vor, wichtiger könnten hier die neuen Wachstumsnachrichten aus der Wirtschaft sein.

Immerhin gibt es ja auch jede Menge gute Nachrichten.

Für die DAX-Unternehmen wird in den Jahren 2026 und 2027 ein Gewinnwachstum von immerhin jeweils 15 Prozent erwartet. Die Gewinnerwartungen für die nächsten zwölf Monate liegen mittlerweile zwölf Prozent über denen aus dem Vorjahr. Zu den Unternehmen, denen die Analysten die stärksten Gewinnzuwächse in den kommenden beiden Jahren zutrauen, zählen unter anderem Infineon, Rheinmetall, Siemens Energy und Hochtief. Das hat „System", denn den Einschätzungen liegen fundamentale Verschiebungen zugrunde. Vor allem die Künstliche Intelligenz und der Ausbau der Infrastruktur und die Verteidigung sind hier zu nennen. Diese Bereiche haben zu starken Veränderungen der finanziellen Ausgaben des Staats geführt. Allein für 2027 hat die Regierung in Berlin Rekordinvestitionen in Höhe von fast 120 Milliarden Euro beschlossen. Beobachter sagen, dass hieraus der größte staatlich initiierte Wachstumsschub seit Jahrzehnten erwachsen könnte.

Die Gewinnerwartungen für die nächsten zwölf Monate liegen mittlerweile zwölf Prozent über denen aus dem Vorjahr.

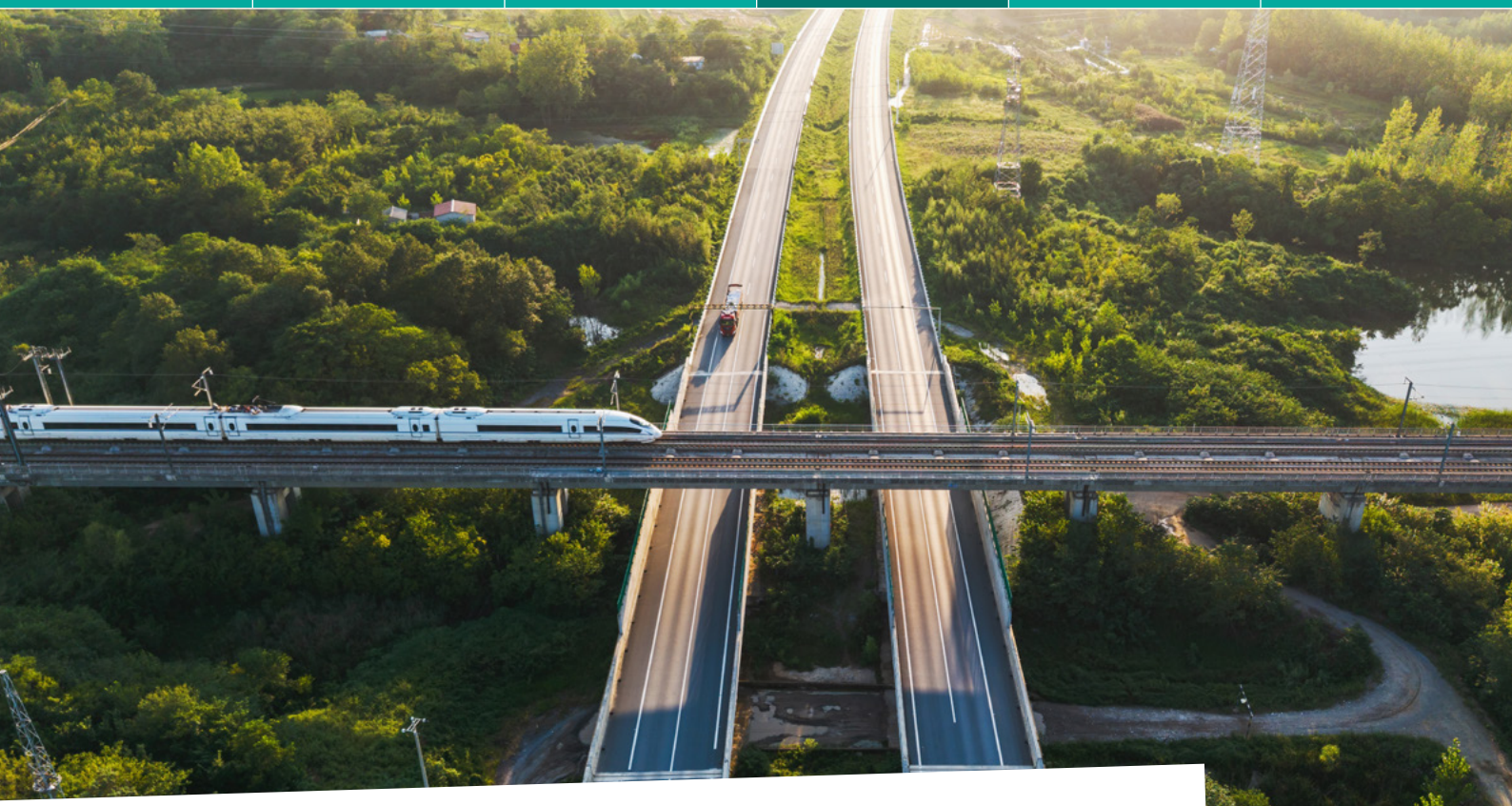


DAX-UNTERNEHMEN ZAHLEN MEHR

Diese Perspektive hat unter den Ökonomen zu einer positiven Revidierung der Prognosen geführt. Fielen die Einschätzungen zu Beginn von 2026 noch verhalten aus, hellt sich das Bild nun wieder auf. Allein im laufenden Jahr könnte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Vergleich zu 2025 um 1,3 Prozent zulegen, statt um 0,8 Prozent, wie Anfang 2026 noch geschätzt. Auch in den Folgejahren könnte es mit diesem Tempo weitergehen. Natürlich: 1,3 Prozent sind kein „Turbo", die USA wachsen mit über zwei Prozent deutlich schneller, aber immerhin wäre es ein Anfang. Für die bessere Perspektive sprechen auch einige Frühindikatoren. Der Ifo-Geschäftsklimaindex etwa konnte sich im August deutlich erholen. Die Unternehmen schauen wieder optimistischer nach vorne. Das schlägt sich auch in den Dividendenprognosen der DAX-Unternehmen nieder. Ein Großteil der DAX-Unternehmen wird für 2026 wohl eine höhere Dividende ausschütten als für das Jahr 2025. Nur sechs Unternehmen werden ihre Ausschüttung voraussichtlich senken oder gleich halten.

1,3 Prozent sind kein „Turbo", die USA wachsen mit über zwei Prozent deutlich schneller.

Die besseren Wachstumsaussichten und die steigenden Dividenden sind die „natürlichen" Treiber für den DAX. Sie könnten auch im kommenden Jahr das deutsche Aktienbarometer steigen lassen, trotz der eingangs beschriebenen miesen Stimmungslage. Stimmung und Punktestand müssen also nicht immer übereinstimmen, es lohnt auf jeden Fall ein genauerer Blick, um Chancen und Risiken zu erkennen.



Infrastruktur wird zum Schlüssel für mehr Wachstum

Von Dr. Markus C. Zschaber

Deutschlands Infrastruktur soll „generalüberholt“ werden. Hohe Milliardenausgaben seitens des Staates sollen dabei helfen – und könnten am Ende die gesamte Wirtschaft mobilisieren.

Unter stop and go nähern wir uns auf der A565 aus Köln kommend dem Bonner Nordkreuz. Noch fließt der Verkehr, zäh, aber immerhin rollen wir langsam nach vorne. Wir biegen ab, Richtung Rhein, und spätestens jetzt stehen wir völlig im Stau. Vollsperrung. Stimmt ja, die Friedrich-Ebert-Brücke ist seit Juni komplett für den Verkehr dicht gemacht. Weil die Baustruktur völlig marode ist und eine Sanierung nicht lohnt, ist der Abriss geplant. Also, runter, Richtung Süden, zur Konrad-Adenauer-Brücke. Die ist zwar befahrbar, aber völlig überlastet. Verkehrschaos pur.

Dabei ist die Friedrich-Ebert-Brücke im Norden von Bonn nur ein Beispiel für die marode Verkehrsinfrastruktur. Weil viele Brücken und Straßen im Nachkriegsdeutschland der 50er und 60er Jahre gebaut wurden, ist bei ihnen nun quasi das „natürliche" Lebensende erreicht. Das liegt nicht an schlechter Bausubstanz, sondern hat schlichtweg mit der jahrzehntelangen Verkehrsbelastung zu tun, die in den zurückliegenden Jahren ja auch noch einmal kräftig zugenommen hat – und von den entsprechenden Behörden völlig unterschätzt wurde. Ein wichtiger Grund, weshalb die Anzahl der sanierungsbedürftigen Brücken nun so kräftig zunimmt.

EINE MODERNE INFRASTRUKTUR SORGT FÜR MEHR WACHSTUM

Schätzungsweise ein Drittel der Autobahnbrücken gelten hierzulande als Sanierungs- oder gar Abrissfall. Bei einem Gesamtbestand von rund 40.000 Autobahnbrücken sind das stolze 13.000 Bauwerke. Und wir reden hier nun von Brücken im Bereich der Autobahnen. Dazu kommt noch einmal eine hohe Zahl an Brücken bei Bundes- und Landstraßen. Ebenso viele Straßen an sich sind erneuerungs- und erweiterungsbedürftig. War früher eine zweispurige Straße für den Verkehr völlig ausreichend, müsste heute eigentlich vierspurig sein. Und und und.

Schätzungsweise ein Drittel der Autobahnbrücken gelten hierzulande als Sanierungs- oder gar Abrissfall.



Fassen wir es kurz und bündig: Deutschlands Infrastruktur ist gnadenlos veraltet. Das ist keine neue Erkenntnis, wurde aber lange ignoriert. So lange, dass heute die veraltete Infrastruktur als eine der größten Wachstumshemmnisse von Wirtschaftsexperten angesehen wird. Über 84 Prozent der deutschen Unternehmen fühlen sich laut Erhebungen des Instituts der deutschen Wirtschaft durch Mängel an Straßen, Brücken und Schienenwegen in ihrer Geschäftstätigkeit regelmäßig beeinträchtigt. Für 76 Prozent beeinflusst der Zustand der Infrastruktur die Entscheidung, ob sie überhaupt noch in Deutschland investieren sollen.

Für 76 Prozent der Unternehmen beeinflusst der Zustand der Infrastruktur die Entscheidung, ob sie überhaupt noch in Deutschland investieren sollen.

Das ist die eine, bedrohliche Sicht auf das Thema Infrastruktur. Doch wo Bedrohung, da auch Hoffnung. Von der anderen Seite her aufgezäumt heißt das nämlich auch, dass die Erneuerung der Infrastruktur – dazu zählen neben Brücken und Straßen auch Schienen und Schifffahrtswege, im weiteren Sinne aber auch Energie- und Datenwege – großes Wachstumspotenzial beinhaltet. Nicht nur, dass die nötigen Investitionen für Impulse sorgen, etwa in der Bauwirtschaft, auch eine generalüberholte Infrastruktur treibt am Ende das Wachstum an. Das BIP könnte so langfristig um ein bis zwei Prozent höher ausfallen als heute, weil PKWs und LKWs schneller am Ziel sind, weil Energie und Daten besser fließen; unter diesen Umständen sind Unternehmen auch zu höheren Ausgaben bereit, die Wirtschaft wächst.

NICHT NUR DIE BAUBRANCHE PROFITIERT

Doch bis dahin ist es noch ein langer Weg. Allein für 2027 sind zusätzlichen Ausgaben des Bundes aus dem Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität in Höhe von 36 Milliarden Euro geplant. Ob das Geld dabei wirklich nur in Neuvorhaben fließt, oder am Ende auch in schon längst geplante Projekte investiert wird, ist dabei erst einmal zweitranging. Wichtig ist nur, dass das Geld fließt. Weitere 34 Milliarden Euro kommen zudem aus dem regulären Haushalt, macht zusammen also rund 70 Milliarden Euro.

Dafür lässt sich schon was bauen, sagen Optimisten. Auch wenn es große regionale Unterschiede gibt, unter dem Strich füllen sich die Auftragsbücher der Baufirmen. Vor allem eine starke Nachfrage im öffentlichen Bau und bei der Verkehrsinfrastruktur sorgt für Impulse. Nun hofft man auch auf ein Comeback im Wohnungsbau, immerhin sollen bundesweit rund 1,4 Millionen Wohnungen fehlen.

Am Ende könnte so die Gesamtwirtschaft ans Laufen kommen. Die Baubranche gilt nämlich als Schlüsselindikator in einer Ökonomie. Wird gebaut, freut das nicht nur die Bauunternehmen, auch zahlreiche Zulieferer profitieren, etwa Konzerne die Baumaterialien, Baumaschinen und -fahrzeuge herstellen. Aber auch die Nachfrage nach Rohstoffen allgemein steigt, etwa nach Stahl und Kupfer. Ebenso profitiert die Transportbranche, schließlich müssen die Baumaterialien auch befördert werden.



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

Rentenmarkt: Ziehen Herbststürme am Horizont auf?

Weder in Europa noch in Amerika scheinen die Regierungen willens oder fähig zu sein, ihre Ausgaben auf das Niveau der bereits üppig sprudelnden Steuereinnahmen zu begrenzen. Zusätzlich saugt der Investitionsbedarf im Sektor künstliche Intelligenz in beispiellosem Tempo Kapital aus dem Rentenmarkt. Zinsen und Risikoprämien steigen und erhöhen damit die Risiken am Aktienmarkt.

Die meisten Regierungen leiden an einem chronischen Mangel an Disziplin, wenn es darum geht, nicht mehr Geld auszugeben, als sie durch Steuern und Abgaben ihren Völkern abpressen. In Europa schlagen zusätzlich wirtschaftliche Stagnation, Energieknappheit, die demographische Wende, die Folgen einer hasardeurhaften Migrationspolitik, überbordende Bürokratie und natürlich massive Ausgaben für den Krieg in der Ukraine und die eigene Aufrüstung zu Buche. Die Nachfrage nach Kapital ist wahrlich gigantisch. Entsprechend steigt der Preis für Kapital: die Zinsen. Rentierten die 10jährigen deutschen Staatsanleihen zur Jahresmitte noch bei 2,9%, so sind es zum Ende des dritten Quartals 3,6%. In Italien kletterten die Renditen zeitgleich von 3,6% auf 4,6%. Auch in Amerika zogen die Renditen 10jähriger Staatspapiere von 4,5% auf über 5,3% an. Neben der Trump-Administration saugt hier der KI-Sektor den Rentenmarkt leer. Ihre Cashflows reichen nicht mehr zur Finanzierung ihrer Investitionen. In der Folge haben sie den Rückkauf eigener Aktien eingestellt, werfen sogar umfangreich neue Titel auf den Markt und begeben in atemberaubendem Tempo neue Anleihen: Die Schuldemissionen der Hyperscaler und von NVIDIA entsprechen inzwischen rund 70% der Neuverschulden der US-Regierung.

Die Prämien für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, kurz CDS) im Tech-Sektor sind auf Niveaus geklettert, die sonst nur in echten Krisenzeiten erreicht werden. Auch drängt sich ein brisanter struktureller Vergleich auf: Es gibt frappierende Ähnlichkeiten zwischen dem heutigen, schuldenfinanzierten Aufbau der KI-Infrastruktur und den Subprime-Krediten vor der Finanzkrise 2008. Damals lockten günstige Startkonditionen selbst unsolide Schuldner an, bis in 2007/08 die Schonfrist bei vielen dieser Kredite zeitgleich endete und die Finanzkrise ihren Lauf nahm. Bei den KI-Investitionen öffnet sich derzeit ein ähnlich trügerisches Zeitfenster. Aktuell gehen alle Akteure nur nicht sofort zahlungswirksame Verpflichtungen für Rechenzentren ein, in der festen Annahme, dass die Endkundennachfrage preisunempfindlich und unerschöpflich sei. Die Wahrheit wird sich zeigen, sobald all diese Rechenzentren am Netz sind und bezahlt werden wollen. Der Höhepunkt dieser Welle dürfte in den Jahren 2027-2029 eintreffen. Reicht die zahlungskräftige Nachfrage nicht aus, um die immensen Abschreibungen zu decken, haben wir ein systemisches Problem, denn ausreichend Eigenkapital zur Verlustabsorption fehlt in diesen Strukturen definitiv. Die wachsende Nervosität bei KI-Unternehmensanleihen bei gleichzeitig scheinbar ruhigen Aktienindizes ist eine Divergenz, die nicht von Dauer sein wird. Die Ruhe am Aktienmarkt könnte trügerisch sein.

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 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 FOCUS 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: ©user1115205 (Magnific) • S. 2: ©freebird7977 (Adobe Stocc), ©DoThim (Adobe Stoc) • S. 4: ©artjazzv (Magnific) • S. 5: ©pvproductions (Magnific) • S. 6: ©DOC RABE Media (Adobe Stock) • S. 7: ©user16766420b (Magnific) • S. 8: ©Kobus L/peopleimages.com (Adobe Stock) • S. 9: ©lucigerma (Magnific) • S. 10: ©drobotdean (Magnific) • S. 11: ©nensuria (Magnific) • S. 13: © MINECO/ Mario Gómez • S. 15: ©mashua (Magnific) • S. 16: ©magnific (Magnific) • S. 18: ©Matthias Stolt (Adobe Stock) • S. 19: ©Hamza AI (Magnific) • S. 20: ©tai (Adobe Stock) • S. 21: ©mitifoto (Adobe Stock) • S. 22: ©Jürgen Scholten.