

Chancen und Risiken der Wertpapieranlage

Aufklärungsbroschüre der Umweltfinanz Wertpapierhandelshaus GmbH (Stand: 12.09.11)

Inhalt

1.	<i>Vorbemerkungen</i>	2
2.	<i>Allgemeine Grundlagen</i>	2
2.1.	<i>Wertpapier als Kapitalanlage</i>	2
2.1.1.	Aktien	2
2.1.2.	Genußscheine und Genußrechte	2
2.1.3.	Schuldverschreibungen als Anleihe	2
2.1.4.	Ertragsquellen	2
2.1.5.	Erfolgsfaktoren von Kapitalanlagen	2
2.1.6.	Anlagestrategien	3
2.1.7.	Risikominimierung durch Streuung	3
2.1.8.	Handelssegmente	3
2.2.	<i>Ausgestaltung und Arten von Wertpapieren</i>	4
2.2.1.	Stammaktien	5
2.2.2.	Vorzugsaktien	5
2.2.3.	Inhaberaktien	5
2.2.4.	Namensaktien	5
2.2.5.	Vinkulierte Namensaktien	5
2.2.6.	Nennwert und Stückaktien	5
2.2.7.	Eigenverwahrung von Wertpapieren	5
2.2.8.	Genußscheine	6
2.2.9.	Anleihen bzw. Schuldverschreibungen	6
3.	<i>Typische Risiken bei Wertpapieranlagen</i>	6
3.1.	<i>Unternehmerische Risiken</i>	7
3.1.1.	Konkurs- oder Insolvenzrisiko	7
3.1.2.	Abhängigkeit von Schlüsselpersonen	7
3.1.3.	Start-up-Gesellschaften	7
3.1.4.	Neue Märkte und Produkte	8
3.1.5.	Managementdefizite	8
3.1.6.	Unternehmensspezifisches Risiko	8
3.2.	<i>Prognoserisiko</i>	8
3.2.1.	Dividenden- und Zinszahlungsrisiko	8
3.2.2.	Kursprognoserisiko	8
3.2.3.	Allgemeines Marktrisiko	9
3.2.4.	Kursänderungsrisiko	10
3.2.5.	Psychologie der Marktteilnehmer	10
3.2.6.	Börsen-/Marktstimmung	10
3.2.7.	Meinungsführerschaft	11
3.2.8.	Trendverstärkende Spekulation	11
3.2.9.	Markttechnik	11
3.2.10.	Globalisierung der Märkte	11
3.2.11.	Gesellschaftsbezogene Maßnahmen	11
3.3.	<i>Spezielle Risiken unnotierter Wertpapiere</i>	11
3.3.1.	Plazierungsrisiko	12
3.3.2.	Eintragung von Kapitalerhöhungen	12
3.3.3.	Aufnahme des Handels	12
3.3.4.	Liquiditätsrisiko bzw. Unveräußerbarkeitsrisiko	12
3.3.5.	Geplanter Börsengang	13
4.	<i>Rechte des Aktionärs</i>	14
4.1.	<i>Mitwirkungsrechte des Aktionärs</i>	14
4.1.1.	Hauptversammlung	14
4.1.2.	Stimmrecht	14
4.1.3.	Stimmrechtsvollmacht	14
4.1.4.	Auskunftsrecht	15
4.2.	<i>Bezugsrechte von Aktionären</i>	15
4.2.1.	Wahrung der Beteiligungsverhältnisse	15
4.2.2.	Schutz vor Vermögensverlusten	15
4.2.3.	Bezugsfrist, Bezugsverhältnis und Bezugsrechtshandel	16
4.2.4.	Zusatz- bzw. Berichtigungsaktien	16
4.3.	<i>Dividenden</i>	17
4.3.1.	Dividendenberechtigung	17
4.3.2.	Abgeltungssteuer	17

1. Vorbemerkungen

Die Umweltfinanz Wertpapierhandelshaus GmbH, im folgenden Umweltfinanz genannt, ist spezialisiert auf die Vermittlung ökologischer und ethischer Wertpapiere. Bei diesen Wertpapieren handelt es sich um Aktien, Genußscheine oder Anleihen, die grundsätzlich nicht oder noch nicht im Freiverkehr oder im Regulierten Markt gehandelt werden.

Bei den angebotenen Wertpapieren muß unterschieden werden, ob sie im Rahmen einer Neuausgabe oder nach einer bereits erfolgten und abgeschlossenen Neuausgabe im Handel angeboten werden.

Für den Kapitalanleger, der gezielt ein bestimmtes Unternehmen unterstützen möchte, ist das Wertpapier eine attraktive Kapitalanlageform. Die Umweltfinanz hat sich auf die Kapitalanlageform Wertpapier spezialisiert, über die mit der vorliegenden Aufklärungsbroschüre ausführlich und auf verständliche Art und Weise ein Überblick gegeben werden soll. Aufgrund der Komplexität des Themas kann dieser Überblick jedoch nicht mit dem Anspruch auf Vollständigkeit erfolgen, weshalb Sie bei einem Engagement in Angebote der Umweltfinanz bereits Erfahrungen im Wertpapiergeschäft gesammelt haben sollten.

Grundsätzlich sollten Sie bei Ihren Anlageüberlegungen beachten, daß Investitionen in Wertpapiere risikobewußt bis spekulativ einzustufen sind.

2. Allgemeine Grundlagen

2.1. Wertpapier als Kapitalanlage

2.1.1. Aktien

Die Aktie ist ein Anteils- oder Teilhaberpapier, welches ein Mitgliedschaftsrecht des Aktionärs an einer Aktiengesellschaft in einer Aktienurkunde verbrieft. Der Aktionär ist Teilhaber

am Aktienkapital und damit Mitinhaber des Gesellschaftsvermögens.

Diese Aufklärungsbroschüre behandelt die Aktien von Aktiengesellschaften entsprechend dem deutschen Aktiengesetz. Die Rechte, über die Sie als Aktionär einer ausländischen Aktiengesellschaft verfügen, werden durch die Rechtsordnung des jeweiligen Landes bestimmt.

Der Aktionär ist ein Mitinhaber und kein Gläubiger.

Als Inhaber bzw. Eigentümer einer Aktie sind Sie nicht - wie bei einem festverzinslichen Wertpapier - Gläubiger, sondern Teilhaber der Aktiengesellschaft, von der die Aktien ausgegeben werden. Daraus resultieren zum einen die weiter unten näher beschriebenen Rechte, aber auch Pflichten und zusätzliche Risiken. Unter den Pflichten ist insbesondere die Pflicht zur Leistung der Einlage auf das Grundkapital zu sehen; die Höhe ist auf den Ausgabebetrag der Aktie, d. h. den (rechnerischen) Nennwert plus ggf. ein Aufgeld (Agio), begrenzt. Nebenpflichten sind bei bestimmten Aktienarten möglich; sie müssen dann in der Aktienurkunde im einzelnen genannt werden.

Die Beteiligung an einer Aktiengesellschaft räumt Ihnen verschiedene Rechte ein. Die Aktionärsrechte ergeben sich in Deutschland zum einen aus dem Aktiengesetz, zum anderen aus der Satzung der betreffenden Aktiengesellschaft.

2.1.2. Genußscheine und Genußrechte

Ein Genußschein unterscheidet sich von einem Genußrecht grundsätzlich dadurch, daß er ein verbrieftes Recht darstellt. Begriff und Inhalt der Genußscheine sind gesetzlich nicht definiert und bieten daher dem Emittenten vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten. Je nach Ausgestaltung kommen Genußscheine ihrem Charakter nach mehr einer Aktie oder mehr einer Schuldverschreibung nahe, aber auch Mischformen sind möglich. Genußscheine verbiefen Vermögensrechte, die in den jeweiligen Genußschein-Bedingungen der Gesellschaften genannt sind. Generell handelt

es sich um nachrangige Gläubigerpapiere, die auf einen Nominalwert lauten und mit einem Gewinnanspruch verbunden sind. Die Nachrangigkeit besteht i.d.R. gegenüber allen nicht nachrangigen Gläubigern der Gesellschaft, jedoch nicht gegenüber den Gesellschaftern (bei Aktiengesellschaften die Aktionäre). Gesellschaftliche Mitwirkungsrechte wie Teilnahme an der Gesellschafterversammlung und Stimmrecht gewähren Genußscheine nicht.

2.1.3. Schuldverschreibungen als Anleihe

Schuldverschreibungen sind festverzinsliche Wertpapiere zur Unternehmensfinanzierung. Von Teilschuldverschreibungen wird gesprochen, wenn die Ausgabe der Schuldverschreibung durch die Stückelung in einer definierten Anzahl von Teilen erfolgt. Anders als bei Aktien und Genußscheinen wird bei der Teilschuldverschreibung keine gewinnabhängige Dividende bzw. Verzinsung gezahlt, sondern ein fest vereinbarter Zinssatz für die gesamte Laufzeit. Zudem ist der Inhaber einer Teilschuldverschreibung am Ende der Laufzeit nicht auf den Verkauf der Wertpapiere angewiesen; der Anspruch auf Rückzahlung des Kapitals unterliegt somit keinem Kurs- bzw. Bewertungsrisiko.

Eine Schuldverschreibung ist ein reines Gläubigerpapier. Es bestehen keine gesellschaftlichen Mitwirkungsrechte.

2.1.4. Ertragsquellen

Die **Aktie** bietet Ihnen als Anleger zweierlei Ertragsquellen: **Dividenden** und **Kursgewinne**. Mit der Ausschüttung einer Dividende werden die erwirtschafteten Gewinne der Gesellschaft an die Aktionäre weitergegeben, statt sie in die Gesellschaft zu reinvestieren. Die Gesellschaft ist dazu jedoch nicht verpflichtet. Erträge aus dem Wertzuwachs von Aktien können beim Verkauf realisiert werden, wenn der Kurs beim Verkauf über dem Kaufkurs liegt. Dies ist jedoch ebenso wenig garantiert wie die Dividendenausschüttung, sondern abhängig von Angebot und Nachfrage. Bedingt durch die

Kursentwicklung liegt hierin ein typisches Risiko bei der Investition in Aktien.

Der **Genußschein** bietet Ihnen als Anleger einen **Gewinnanspruch**, der in der Höhe vom erwirtschafteten Gewinn des Unternehmens abhängt. Genußscheinkapital wird auf der Unternehmensseite häufig gegenüber allen anderen Gläubigern der Gesellschaft als nachrangig ausgeführt. Das hat zum einen zur Folge, daß das Unternehmen das Genußscheinkapital eigenkapitalersetzend bilanzieren kann, der Gewinnanspruch allerdings nur gezahlt werden kann, wenn das Unternehmen auch Gewinn erwirtschaftet hat.

Die **Schuldverschreibung** bietet Ihnen als Anleger eine **festen Zinszahlung**, die unabhängig von der Unternehmensentwicklung gezahlt werden muß.

2.1.5. Erfolgsfaktoren von Kapitalanlagen

Der Erfolg einer Kapitalanlage wird im wesentlichen von der Rentabilität, der Sicherheit und der Fungibilität bestimmt.

Die **Rentabilität** ist das Verhältnis zwischen dem Gewinn (Einnahmen und Wertzuwachs) und dem eingesetzten Kapital.

Das Maß an **Sicherheit** hängt von den Faktoren unternehmerisches Risiko, Prognoserisiko und der Psychologie der Marktteilnehmer ab.

Die **Fungibilität** ergibt sich aus der Veräußerbarkeit einer Kapitalanlage.

Kapitalanlagen mit einer hohen Sicherheit erwirtschaften meist keine hohen Gewinne, das heißt, die Rentabilität ist zu Gunsten der Sicherheit niedrig anzusetzen. Keinesfalls darf jedoch der Umkehrschluß gemacht werden, daß eine Kapitalanlage mit geringer Sicherheit eine hohe Rentabilität haben muß. Eine geringe Sicherheit bietet lediglich eine höhere Chance auf eine bessere Rentabilität, erhöht jedoch auch das Risiko, eine wesentlich geringe Rentabilität zu erzielen. Je geringer die Sicherheiten einer Kapitalanlage sind, desto größer werden somit die Chancen und Risiken bezüglich der Rentabilität. Bei spekulativen Kapitalanlagen, also Kapitalanlagen mit geringen Sicherheiten, können sowohl die Chancen

zu einer Vervielfachung als auch die Risiken zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

Die Fungibilität, also die Möglichkeit, die Kapitalanlage wieder zu veräußern, steht nicht in unbedingtem Zusammenhang mit der Rentabilität und der Sicherheit. Das kann sehr gut an der Entwicklung des Neuen Marktes gezeigt werden. Die Aktien am Neuen Markt wurden 1999 nahezu ohne Informationen seitens der Anleger nachgefragt, die Aktienkurse stiegen auf ein nicht mehr nachvollziehbares Niveau, das ohne Bezug zur Rentabilität und Sicherheit stand. Im Jahr 2000 begannen die ersten Aktionäre aufgrund enttäuschender Unternehmensnachrichten mit dem Verkauf ihrer Aktien, andere zogen bald nach und die Kurse fielen. Anfang 2001 setzte sich diese Entwicklung fort und führte zu dem massenpsychologischen Phänomen, daß sich immer mehr Aktionäre von ihren Aktien trennten, und zwar diesmal sogar marktsegmentübergreifend, entkoppelt von Rentabilität und Sicherheit. Die Konsequenz hieraus war, daß auch rentable und verhältnismäßig sichere Unternehmen unterbewertet wurden. Die Fungibilität war bei diesen Aktien zwar weiterhin gewährleistet, jedoch nicht mehr zu einem akzeptablen und angemessenen Aktienkurs.

Bei den von der Umweltfinanz angebotenen Wertpapieren handelt es sich regelmäßig um Kapitalanlagen mit Chancen auf eine hohe Rentabilität bei geringen Sicherheiten und eingeschränkter Fungibilität.

2.1.6. Anlagestrategien

In Abhängigkeit von den Sicherheitsanforderungen, die an eine Kapitalanlage gestellt werden, können Anlagestrategien grundsätzlich konservativ, risikobewußt oder spekulativ sein:

- **konservativ:** Substanzerhaltung und Sicherheit stehen im Vordergrund

- **risikobewußt:** höheren Ertrags Erwartungen stehen angemessene Risiken gegenüber
- **spekulativ:** hohen Ertragschancen stehen hohe Risiken gegenüber

Sind Sie sich bei der Beurteilung Ihres persönlichen Anlageverhaltens nicht sicher, sollten Sie sich extern informieren. Gerne stehen wir Ihnen hierfür bei Bedarf auch zur Verfügung.

Die von der Umweltfinanz angebotenen Wertpapiere zeichnen sich durch einen spekulativen Charakter aus, also durch geringe Sicherheiten, den hohe Chancen gegenüber stehen.

2.1.7. Risikominimierung durch Streuung

Aufgrund des erhöhten unternehmerischen Risikos bei Investitionen in Gesellschaften, deren Wertpapiere von der Umweltfinanz angeboten werden, ist es empfehlenswert, durch Investitionen in verschiedene Wertpapiere (Splitting) das gesamte Risiko in diesem Kapitalanlagesegment zu verteilen.

Hier sollte zum einen darauf geachtet werden, daß das Anlagevermögen in diesem Segment entsprechend der Anlagestrategie (konservativ, risikobewußt, spekulativ) im gewünschtem Verhältnis zum Gesamtvermögen steht. Zum anderen sollten eher mehrere geringere als wenige große Beteiligungen eingegangen werden. Die Umweltfinanz bemüht sich daher auch, möglichst Beteiligungen mit relativ geringen Mindestinvestitionssummen anzubieten.

Die Umweltfinanz bietet Wertpapiere mit geringen Mindestanlagesummen an, um ein möglichst breites persönliches Anlagesplitting zu ermöglichen.

2.1.8. Handelssegmente

In Deutschland gibt es für den Wertpapierhandel grundsätzlich vier Marktsegmente. Diese unterscheiden sich hinsichtlich der

gehandelten Gesellschaften durch bestimmte Zulassungskriterien wie etwa Kapitalausstattung, Informations- und Veröffentlichungspflichten, Rechnungslegungsanforderungen, personelle Ausstattung der Gesellschaften etc. Man kann folgende Segmente unterscheiden:

- **Unnotierter Wertpapierhandel:**
Nicht-amtliches, privatrechtliches Marktsegment, kein „organisierter“ Markt im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Unnotierte Wertpapiere sind nicht-börsennotierte Wertpapiere. Diese Wertpapiere können sammelverbrieft oder unverbrieft sein, in seltenen Fällen auch noch einzelverbrieft. Der Handel, der von sehr geringen Umsätzen geprägt sein kann, findet grundsätzlich über Telefon- oder Internethandel bei spezialisierten Nebenwertehändler statt. In diesem Segment werden die Wertpapiere, die von der Umweltfinanz angeboten werden, grundsätzlich gehandelt.
- **Außerbörslicher Handel:**
Nicht-amtliches, privatrechtliches Marktsegment, kein „organisierter“ Markt im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Handel von Wertpapieren außerhalb einer organisierten Börse, häufig direkt via Telefon oder elektronischen Systemen zwischen Banken, Kunden und Händlern, bspw. im Interbanken-Handel. Freie Preisverhandlung, keine festen Handelszeiten, unterliegt keiner Börsenaufsicht.
- **Freiverkehr:**
Nicht-amtliches, privatrechtliches Marktsegment, kein „organisierter“ Markt im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Weniger strenge Zulassungsvorschriften als im regulierten Markt, keine Folgepflichten für Gesellschaften. Zumeist Aufnahme der Gesellschaften an einer regionalen Börse wie etwa Stuttgart, Frankfurt, München, Düsseldorf oder Berlin.
- **Regulierter Markt:**

Unter staatlicher Überwachung. Entstanden aus den früheren Börsensegmenten „Geregelter Markt“ und „Amtlicher Markt“. Gesetzlich reguliertes Marktsegment (Börsengesetz u.a.) mit den strengsten Zulassungsvoraussetzungen und Folgepflichten für die Gesellschaften. Hohe Umsätze, mittelständische Gesellschaften (u.a. SMAX-Werte), Großunternehmen (u.a. DAX-Werte).

Die einzelnen Segmente weisen spezifische Qualitätskriterien auf, doch lassen sich Aussagen hierüber nicht direkt auch auf die im jeweiligen Segment gehandelten Gesellschaften übertragen. Damit lassen sich Anlageempfehlungen auch nicht mit einem bestimmten Segment verknüpfen. Eine Pauschalaussage wie „die Aktien im regulierten Handel sind aus Anlageüberlegungen besser als die Aktien im Freiverkehr“, läßt sich nicht halten. So können sich bspw. Gesellschaften, die die strengen Zulassungsvoraussetzungen für den regulierten Markt erfüllen, z.B. aus Kostengründen trotzdem nur im Freiverkehr listen lassen oder überhaupt nicht notiert sein. In allen Segmenten - so auch im unnotierten Bereich - finden sich Gesellschaften, die gute Perspektiven für einen potentiellen Anleger bieten können.

Die Umweltfinanz vermittelt Wertpapiere, die grundsätzlich im Telefonhandel gehandelt werden.

2.2. Ausgestaltung und Arten von Wertpapieren

Bezüglich der Ausgestaltung von Wertpapieren sind insbesondere die Übertragbarkeit, die Gewährung von Rechten und die Gewinnbeteiligung zu betrachten.

Die Ausgestaltung hinsichtlich der Übertragbarkeit bestimmt die Möglichkeit der Eigentumsübertragung und schränkt ggf. die jederzeitige freie Handelbarkeit des Wertpapiers (Fungibilität) ein.

2.2.1. Stammaktien

Die Stammaktien sind der Normaltyp der Aktie und gewähren dem Aktionär die gesetzlichen und satzungsmäßigen Rechte.

2.2.2. Vorzugsaktien

Gegenüber Stammaktien sind Vorzugsaktien mit Vorrechten ausgestattet, vor allem hinsichtlich der Verteilung des Gewinns oder des Liquidationserlöses im Konkursfall. Vorzugsaktien können mit und ohne Stimmrecht emittiert werden. Vorzugsaktien ohne Stimmrecht sind der Regelfall; sie dienen der Beschaffung von Eigenmitteln, ohne daß sich die Stimmrechtsverhältnisse in der Hauptversammlung verschieben, da der Aktionär der stimmrechtslosen Vorzugsaktie statt seiner Mitwirkung einen wirtschaftlichen Vorteil (z.B. Vorzugsdividende oder günstigerer Kaufpreis) erhält.

2.2.3. Inhaberaktien

Inhaberaktien lauten nicht auf einen bestimmten Namen, sondern auf den jeweiligen Inhaber. Bei Inhaberaktien ist ein Eigentumswechsel ohne besondere Formalitäten möglich. Das deutsche Aktiengesetz sieht die Inhaberaktie als Regelfall vor; entsprechend wurden die Aktien der meisten deutschen Aktiengesellschaften - im Gegensatz zu denen vieler ausländischer Aktiengesellschaften - regelmäßig als Inhaberaktien emittiert. Aufgrund der Globalisierung deutscher Großunternehmen und im Sinne der Aktionärskommunikation wird jedoch zunehmend die Namensaktie bevorzugt (beispielsweise *Deutsche Telekom AG*, *Daimler Chrysler AG*).

2.2.4. Namensaktien

Namensaktien lauten auf den Namen einer bestimmten natürlichen oder juristischen Person. Der Eigentümer der Aktie wird in das Aktienregister der Gesellschaft eingetragen, so daß der Aktiengesellschaft der Kreis der Aktionäre namentlich bekannt ist. Aktien müssen in Deutschland stets dann in Form von

Namensaktien ausgegeben werden, wenn der Nennbetrag nicht voll eingezahlt ist. Die Mindesteinzahlungsquote liegt bei 25 Prozent; weitere Zusatzzahlungen (Rest-, Teilzahlungen) können von der Aktiengesellschaft beschlossen werden. Bei den von der Umweltfinanz angebotenen Aktien werden wie allgemein üblich hundert Prozent der Zahlung eingefordert.

2.2.5. Vinkulierte Namensaktien

Als vinkulierte Namensaktien bezeichnet man Aktien, deren Übertragung von dem bisherigen auf einen neuen Aktionär an die Zustimmung der Aktiengesellschaft gebunden ist. Für die emittierende Aktiengesellschaft sind vinkulierte Namensaktien insofern von Vorteil, als sie die Übersicht über den Aktionärskreis behält. In Deutschland kommen vinkulierte Namensaktien nicht häufig vor.

2.2.6. Nennwert und Stückaktien

Der Nennwert oder auch Nominalwert bezeichnet den Teilbetrag einer Aktie vom Gesellschaftskapital. Der Nennwert der Aktie ist eine rechnerische Größe, die die Höhe des Anteils am Grundkapital der Aktiengesellschaft darstellt. Der Nennwert deutscher Aktien kann auf 1 EUR oder 5 DM oder ein Vielfaches davon lauten. Aktien dürfen nicht unter dem Nennwert ausgegeben werden. Durch das am 1. April 1998 in Kraft getretene Gesetz über die Zulassung nennwertloser Stückaktien wurde die Möglichkeit eröffnet, das Grundkapital einer Aktiengesellschaft auch in Stückaktien einzuteilen, die auf keinen Nennbetrag lauten und am Grundkapital in jeweils gleichem Umfang beteiligt sind. Das Grundkapital wird dann neu eingeteilt in Stückaktien. An die Stelle einer Aktie mit Nennbetrag tritt dann eine Stückaktie. Der Kurswert einer Aktie weicht regelmäßig vom Nennwert bzw. bei Stückaktien vom rechnerischen Nennwert ab.

2.2.7. Eigenverwahrung von Wertpapieren

Im Falle der Eigenverwahrung von effektiven Stücken (In der Regel nur bei Inhaberpapieren)

muß der Anleger berücksichtigen, daß im Falle des Verlustes der Wertpapiere (z.B. Diebstahl, Brand) für die Wiederherstellung der Rechte ein gerichtliches Aufgebotsverfahren eingeleitet werden muß, das erhebliche Kosten verursachen kann. Die Beschaffung der neuen Urkunden kann von der Einleitung der ersten Maßnahme (Meldung des Verlustes) über die Kraftloserklärung bis zu der ersatzweisen Ausstellung mehrere Jahre dauern. Sollte ein Dritter die Wertpapierurkunden gutgläubig erworben haben, muß unter Umständen mit dem endgültigen Verlust gerechnet werden. Auch muß der Anleger, der die Wertpapiere in Eigenverwahrung hat, beachten, daß er nicht automatisch von der Gesellschaft über eine anstehende Hauptversammlung oder Kapitalmaßnahme (Dividendenzahlung, Kapitalerhöhung, Bezug von Berichtigungsaktien) informiert wird.

Bei den von der Umweltfinanz angebotenen Wertpapiere handelt es sich regelmäßig um Wertpapiere, die nicht effektiv an den Anleger ausgegeben werden und somit auch keine Eigenverwahrung möglich ist. Maßgeblich sind hier bei Namensaktien die Eintragungen im Register der Gesellschaft bzw. bei sammelverbrieften Inhaberpapieren (Giro-sammelverwahrung) der Depotbestand des depotführenden Instituts.

2.2.8. Genußscheine

Genußscheine und Genußrechte gewähren dem Anleger i.d.R. nur einen Gewinnanteil, also keine Stimmrechte. Der Anspruch auf den Gewinnanteil kann dazu führen, daß bei nicht vorhandenem Gewinn auch keine Zahlung vom Unternehmen geleistet wird. Der Anspruch auf den vereinbarten Mindest-Gewinnanteil wird auf das Folgejahr vorgetragen, er verfällt somit nicht automatisch. Sollte die Gesellschaft nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit jedoch keine ausreichenden Gewinne erwirtschaftet haben, kann es zu einer Verrechnung des Nominalbetrages mit den anteiligen Verlusten der Gesellschaft kommen, was dazu führt, daß der Anleger seine Einlage nicht vollständig von der Gesellschaft zurückerhält. Die Beteiligung sowohl am Gewinn als auch am Verlust der

Gesellschaft gibt dem Genußschein seinen stark unternehmerischen Charakter, ohne daß damit Stimmrechte verbunden sind.

Genußscheine sind i.d.R. sammelverbrieft und werden in das Wertpapierdepot des Anlegers gebucht. Genußrechte sind im Gegensatz zu Genußscheinen unverbrieft, sie werden im Register der Gesellschaft geführt.

2.2.9. Anleihen bzw.

Schuldverschreibungen

Anleihen können als reines Darlehen an die Gesellschaft betrachtet werden, das als Wertpapier verbrieft wird. Die Anleihe unterliegt festen Zins- und Rückzahlungsvereinbarungen, unabhängig von der Unternehmensentwicklung. Aufgrund der Gläubigereigenschaft des Anleiheinhabers werden ihm keine gesellschaftlichen Rechte zugestanden. Anleihen sind i.d.R. sammelverbrieft und werden in das Wertpapierdepot des Anlegers eingebucht.

3. Typische Risiken bei Wertpapieranlagen

Im folgenden Abschnitt werden die typischen Risiken von Wertpapieren dargestellt, wobei die Aktie insbesondere aufgrund ihres Kursrisikos in der Darstellung dominiert.

Prägend für das spezielle Risikoprofil der Aktie als Anlageform ist, daß ihre Preisbildung in starkem Maße auch von Einflußfaktoren abhängt, die sich einer rationalen Kalkulation entziehen. Neben den anderen, in diesem Kapitel dargestellten, Risikokomponenten spielt die "Psychologie der Marktteilnehmer" eine bedeutende Rolle. Auch die Methoden, die zur Bewältigung der Flut von Informationen zur Objektivierung einer Anlageentscheidung entwickelt wurden, bergen Interpretationsrisiken. Machen Sie sich die verschiedenen, zum Teil miteinander verflochtenen Risikokomponenten klar, bevor Sie eine Anlage in Aktien tätigen.

3.1. Unternehmerische Risiken

3.1.1. Konkurs- oder Insolvenzrisiko

Als **Käufer einer Aktie** sind Sie kein Gläubiger, sondern Eigenkapitalgeber und damit Mitinhaber der Aktiengesellschaft. Mit dem Erwerb der Aktie beteiligen Sie sich an der wirtschaftlichen Entwicklung der Aktiengesellschaft: Sie werden zum Unternehmer und eröffnen sich die damit verbundenen Chancen, tragen aber zugleich auch die Risiken.

Das unternehmerische Risiko bedeutet für Sie die Gefahr, daß sich das Unternehmen und damit das Investment anders entwickeln als ursprünglich erwartet. Auch können Sie nicht mit Sicherheit davon ausgehen, daß Sie das eingesetzte Kapital zurückerhalten. Im Extremfall, d. h. bei Konkurs der Aktiengesellschaft, kann ein Aktieninvestment einen vollständigen Verlust des Anlagebetrages bedeuten, zumal die Aktionäre im Konkursfall erst nach Befriedigung aller Gläubigeransprüche am Liquidationserlös beteiligt werden. Eine Nachschußpflicht besteht für den Aktionär jedoch nicht.

Ein Insolvenzrisiko besteht beispielsweise – und dies betrifft insbesondere junge Gesellschaften –, wenn eine Aktiengesellschaft nicht planmäßig über das Kapital einer Kapitalerhöhung verfügen kann. Das hieraus resultierende Liquiditätsproblem kann im Extremfall zur Zahlungsunfähigkeit und damit zur Insolvenz der Aktiengesellschaft führen.

Als **Käufer eines Genußscheins** unterliegen Sie grundsätzlich dem gleichen Totalverlustrisiko wie der Aktionär. Bei Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft werden im Rahmen des Insolvenzverfahrens zunächst die Gläubiger befriedigt, die Ihnen gegenüber einen Vorrang besitzen. Eine Nachschußpflicht besteht für den Genußscheininhaber nicht.

Als **Käufer einer Anleihe** sind Sie Gläubiger. Sie werden im Insolvenzfall vorrangig gegenüber den Genußscheininhabern und Aktionären befriedigt. Regelmäßig ist aber davon auszugehen, daß der Liquidationserlös nicht ausreicht, um die Anleihe vollständig – im schlimmsten Fall noch nicht einmal teilweise – zurück zu zahlen. Dieser schlimmste Fall kann

eintreten, wenn beispielsweise sämtliche Vermögensgegenstände der Gesellschaft von Dritten besichert wurden und darüber hinaus keine Vermögensgegenstände mehr verwertet werden können.

3.1.2. Abhängigkeit von Schlüsselpersonen

Die meisten Gesellschaften, deren Wertpapiere die Umweltfinanz anbietet, sind jung und bezogen auf die Kapitalgröße klein. Die Initiatoren dieser Gesellschaften sind in der Regel auch Vorstand und Gründungsgesellschafter. Sie erweisen sich häufig in ihrem spezifischen Tätigkeitsbereich als Kapazitäten und vereinen meist alle wichtigen persönlichen Kontakte wie auch das für den Erfolg nötige Know-how in ihrer Person. Im Falle des Ablebens oder Ausscheidens dieser Person aus anderen Gründen ist es in diesen Gesellschaften besonders schwierig, für das begonnene operative Geschäft einen wirklich kompetenten und geeigneten Ersatz zu finden. Kann kein geeigneter Ersatz gefunden und das operative Geschäft nicht ausreichend weitergeführt werden, sind diese Gesellschaften stark insolvenzgefährdet, was zu einem erheblichen Kurs- bzw. Rückzahlungsrisiko bis hin zum Totalverlust führen kann.

3.1.3. Start-up-Gesellschaften

Bei Gesellschaften, die neu gegründet werden, um sich auf einem bestimmten Geschäftsfeld zu betätigen, sind die Risiken naturgemäß größer und vielfältiger als bei einer Gesellschaft, die bereits jahrelang erfolgreich in einem Geschäftsfeld tätig ist und über entsprechende Erfahrungswerte verfügt. Die Start-up-Gesellschaft verfügt i.d.R. nicht über einen bereits vorhandenen Kundenstamm, sondern muß diesen erst aufbauen. Grundsätzlich liegen einer Start-up-Gesellschaft keine oder nur wenige Vergleichswerte vor, um das bestehende Unternehmenskonzept überprüfen zu können. Häufig besitzen diese Gesellschaften nur eine mangelhafte Kapitalausstattung, weswegen sie besonders anfällig gegenüber den Plazierungsrisiken sind. Bei solchen Angeboten muß der Investor die Plausibilität des von der Gesellschaft heraus-

gegebenen Unternehmenskonzeptes besonders intensiv prüfen.

3.1.4. Neue Märkte und Produkte

Gesellschaften, die mit innovativen und neuen Produkten oder Dienstleistungen auf den Markt gehen, bergen das zusätzliche Risiko, daß die Akzeptanz der Produkte nicht erwartungsgemäß ist oder bestehende Marktstrukturen nur schwer aufgebrochen werden können.

3.1.5. Managementdefizite

Die Initiatoren kleiner Gesellschaften kommen aus den verschiedensten Bereichen und bringen daher in der Regel spezielle Erfahrungen und Qualifikationen mit. Diese befähigen sie zumeist zur Entwicklung besonders innovativer Produkte, zur qualifizierten Führung der operativen Geschäfte sowie zur Knüpfung wichtiger Geschäftskontakte. Häufig haben diese Gründer jedoch Defizite in den Bereichen kaufmännisches Management und Finanzen/Controlling. Insbesondere bei schnell wachsenden Gesellschaften werden diese Bereiche zunehmend wichtiger. Können diese Defizite nicht in der notwendigen Art und Weise abgebaut werden, kann es zu existenzbedrohenden Situationen bei den Gesellschaften führen.

3.1.6. Unternehmensspezifisches Risiko

Das unternehmensspezifische Risiko (auch unsystematisches Risiko einer Aktie genannt) bezeichnet das Risiko einer rückläufigen Kursentwicklung bei einer Aktie aufgrund von Faktoren, die unmittelbar oder mittelbar die emittierende Aktiengesellschaft betreffen. Ursachen einer solchen aktienspezifischen Kursentwicklung können in der betriebswirtschaftlichen Situation der Aktiengesellschaft liegen und z. B. in falschen Managemententscheidungen begründet sein, können aber auch aus externen, allgemein volkswirtschaftlichen Faktoren resultieren. Unter dem Aspekt des unternehmensspezifischen Risikos können Aktienkurse einen

ganz individuellen Verlauf entgegen dem allgemeinen Trend nehmen. Beachten Sie, daß auch eine langjährige gute Wertentwicklung keinesfalls Gewähr für einen entsprechenden Anlageerfolg der Aktie in der Zukunft bietet. Das Ausmaß der Kursänderungen läßt sich im voraus nicht genau beziffern und kann von Unternehmen zu Unternehmen, von Branche zu Branche und von Land zu Land unterschiedlich sein. Eben diese Unterschiedlichkeit bietet Ihnen allerdings auch die Chance, durch Streuung Ihrer Aktienanlage das unternehmensspezifische Risiko zu reduzieren.

3.2. Prognoserisiko

3.2.1. Dividenden- und Zinszahlungsrisiko

Die **Dividende einer Aktie** richtet sich maßgeblich nach dem erzielten Gewinn der Aktiengesellschaft. In ertragsstarken Jahren kann die Dividende steigen. Bei niedrigen Gewinnen oder bei Verlustsituationen der Aktiengesellschaft kann die Dividende jedoch gekürzt werden oder sogar ganz ausfallen. Beachten Sie: Eine jahrelange ununterbrochene Dividendenzahlung ist keine Garantie für Dividenerträge in der Zukunft und kann daher nicht einfach fortgeschrieben werden. Besonders hoch ist erfahrungsgemäß das Dividendenrisiko bei Aktien von jungen, vorzugsweise nicht im regulierten Markt gehandelten Aktiengesellschaften.

Das **Zinszahlungsrisiko bei Genußscheinen** besteht darin, daß bei niedrigen Gewinnen oder bei Verlustsituationen der Gesellschaft die Zinszahlung gekürzt wird oder ausfällt. Es besteht jedoch der Anspruch auf die vereinbarte Mindestverzinsung, die somit nicht verfällt, sondern auf die Folgejahre vorgetragen wird, bis wieder ausreichend Gewinn erwirtschaftet wurde.

Das **Zinszahlungsrisiko bei Anleihen** besteht in der Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft.

3.2.2. Kursprognoserisiko

Bei Aktiendispositionen ist der richtige Zeitpunkt des Ein- und Ausstiegs (*Timing*)

mithin der entscheidende Faktor für den Anlageerfolg. Zahlreiche Analysemethoden, wie zum Beispiel die Fundamentalanalyse und die Chartanalyse, versuchen die Vielzahl der markt- und kursbeeinflussenden sowie der technischen Faktoren zu einer Aussage zu bündeln und einen Anhaltspunkt für eine erfolgsversprechende Anlageentscheidung zu geben. Dabei liegt der Schwerpunkt der Fundamentalanalyse darin, aus den sich anbietenden Aktien die richtige Auswahl aufgrund einer wirtschaftlichen Bewertung der Aktiengesellschaft zu treffen, während die Chartanalyse vornehmlich die Entscheidung für den Zeitpunkt (das *Timing*) der Transaktion aufgrund markttechnischer Analysen unterstützt.

Die fundamentale Aktienanalyse ist eine Methode zur Bewertung von Aktiengesellschaften aufgrund unternehmensspezifischer Daten und des ökonomischen Umfelds. Ziel der Fundamentalanalyse ist die Ermittlung des "fairen" oder "angemessenen" Preises einer Aktie. Das Verfahren basiert auf den klassischen Methoden der Analyse von Bilanz und Erfolgsrechnung sowie auf einer Reihe von aktienkursbezogenen Verhältniszahlen, wie beispielsweise die Dividendenrendite oder das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Als Ergebnis erhält man aus der Fundamentalanalyse Hinweise auf vermeintlich unter- bzw. überbewertete Aktien bzw. Aktiengesellschaften und damit Impulse für eine entsprechende Handlungsstrategie am Aktienmarkt.

Die Fundamentalanalyse basiert grundsätzlich auf den jeweils aktuell verfügbaren Informationen und entwickelt daraus Prognosen über die zukünftige Entwicklung. Diese Schlußfolgerungen müssen sich hinterher nicht immer als richtig erweisen, wenn etwa aktuelle Situationen in Wirtschaft und Politik und deren mögliche Auswirkungen auf die Aktiengesellschaften falsch eingeschätzt worden sind oder Marktentwicklungen die fundamentalen Daten überlagern.

Die Chartanalyse (auch "technische Analyse" genannt) ist eine Technik zur Interpretation von Charts (= Kursbilder der Vergangenheit). Sie verfolgt das Ziel, Kursprognosen und

Kurspotentiale abzuleiten, um so geeignete Zeitpunkte für Kauf- und Verkaufsdispositionen zu identifizieren. Das Chart stellt sich als graphische Aufzeichnung von Kursverläufen und Umsatzentwicklungen meist einer Aktie, eines Aktienindex, aber auch von Branchen und Währungen für einen ausgewählten Zeitraum dar.

Der Chartanalyst geht von der (wissenschaftlich stark umstrittenen) Hypothese aus, daß der Kursverlauf von Aktien bestimmte Muster bildet, die sich über die Zeit in ähnlicher Weise wiederholen und sich daher - einmal erkannt - zur Prognose voraussichtlicher Kursentwicklungen eignen. Viele Marktteilnehmer berücksichtigen charttechnische Faktoren bei ihren Anlageentscheidungen, was wiederum Auswirkungen auf den Kursverlauf im Sinne einer *self-fulfilling prophecy* hat: Das heißt, je öfter sich die aufgrund einer bestimmten technischen Konstellation zu erwartende Kursentwicklung eingestellt hat, desto mehr Anleger handeln danach, um den erwarteten Kurseffekt in ihren Strategien entsprechend zu berücksichtigen.

Bei der Chartanalyse ist zu berücksichtigen, daß Charts subjektiv interpretierbar sind und Aussagen aus einem Chart immer nur einen gewissen Wahrscheinlichkeitsgrad haben, aber nie als Gewißheit angesehen werden können. So können sich Prognosen aufgrund charttechnischer Formationen im nachhinein als fehlerhaft erweisen. Aktiendispositionen bleiben somit immer Entscheidungen, die unter Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung zu treffen sind.

3.2.3. Allgemeines Marktrisiko

Das allgemeine Marktrisiko einer Aktie (auch systematisches Risiko genannt) ist das Risiko einer Preisänderung, die der allgemeinen Tendenz am Aktienmarkt zuzuschreiben ist und die in keinem direkten Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Situation der einzelnen Aktiengesellschaft steht. Dem Marktrisiko unterliegen also alle Aktien prinzipiell gleichermaßen. Parallel mit dem Gesamtmarkt kann demnach der Aktienkurs einer Gesellschaft an der Börse sinken, obwohl sich

aktuell an der wirtschaftlichen Lage der Aktiengesellschaft nichts geändert hat.

Die Faktoren, die einen solchen allgemeinen Kursrückgang auslösen können, sind äußerst vielfältig und kaum kalkulierbar, da sie sich gegenseitig überlagern können. Hierzu zählen z.B. die allgemeinen Zinstrends, die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung einer Volkswirtschaft, der Verschuldungsgrad eines Staates, der Fluß der Anlagegelder von institutionellen Investoren, politische Krisen oder Machtwechsel, etc.. Bei negativem Grundtrend an der Börse können auch erstklassige Aktien empfindliche Kurseinbußen erleiden. Als Anleger dürfen Sie nicht erwarten, daß sich eine ungünstige Kursentwicklung zwangsläufig oder umgehend wieder umkehrt: Es ist durchaus möglich, daß eine sog. „*Baisse-Periode*“ über Monate, auch über Jahre hinweg anhält.

Das allgemeine Marktrisiko können Sie auch durch eine breite Streuung der Aktien innerhalb eines Marktes nach Unternehmen und Branchen nicht reduzieren. Je breiter gestreut, desto exakter wird der Aktienbestand die (Gesamt-)Entwicklung des Marktes nachvollziehen.

3.2.4. Kursänderungsrisiko

Aktienkurse weisen unvorhersehbare Schwankungen auf. Kurz-, mittel- und langfristige Aufwärtsbewegungen und Abwärtsbewegungen lösen einander ab, ohne daß ein fester Zusammenhang für die Dauer der einzelnen Phasen mit letzter Sicherheit herleitbar ist.

Langfristig sind die Kursbewegungen durch die Ertragslage der Aktiengesellschaften bestimmt, die ihrerseits durch die Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der politischen Rahmenbedingungen beeinflußt werden. Mittelfristig überlagern sich Einflüsse aus dem Bereich der Wirtschafts-, Währungs- und Geldpolitik. Kurzfristig können aktuelle, zeitlich begrenzte Ereignisse wie Auseinandersetzungen zwischen den Tarifparteien oder auch internationale Krisen (z.B. Kriege, Ermordung bedeutender Politiker) Einfluß auf die Stimmung an den Märkten und damit auf die Kursentwicklung der Aktien nehmen.

3.2.5. Psychologie der Marktteilnehmer

Steigende oder fallende Kurse am Aktienmarkt bzw. bei einer einzelnen Aktie sind von der Einschätzung der Marktteilnehmer und damit von deren Anlageverhalten abhängig. Neben objektiven Faktoren und rationalen Überlegungen wird die Entscheidung zum Kauf oder Verkauf von Aktien auch durch irrationale Meinungen und massenpsychologisches Verhalten beeinflußt. So reflektiert der Aktienkurs auch Hoffnungen und Befürchtungen, Vermutungen und Stimmungen von Käufern und Verkäufern. Die Börse ist insofern ein Markt von Erwartungen, auf dem die Grenze zwischen einer sachlich begründeten und einer eher emotionalen Verhaltensweise nicht eindeutig zu ziehen ist.

Im folgenden werden einige typische Phänomene und Faktoren dargestellt, die zu Auslösern von wirtschaftlich oft nicht begründbaren Aktienkursbewegungen werden können.

3.2.6. Börsen-/ Marktstimmung

In einem aufwärts gerichteten Markt neigt das Anlagepublikum dazu, zunehmend stärkeres Vertrauen zu gewinnen, immer neue Risiken auf sich zu nehmen und an ursprünglichen, rational begründeten Entscheidungen aus emotionalen Gründen nicht mehr festzuhalten. Kursrelevante negative Ereignisse, die der allgemeinen Tendenz widersprechen, werden einfach ignoriert oder als in den Kursen bereits berücksichtigt bewertet. Das Kursniveau am Aktienmarkt steigt in solchen Phasen kontinuierlich an - es kommt zeitweise zu einer *Hausse*, auch *Bull-Markt* genannt.

Entsprechend - nur mit umgekehrtem Vorzeichen - zeigt sich diese emotionale Wahrnehmung bei einem anhaltenden Fallen der Aktienkurse. Kursrelevante, der allgemeinen Tendenz widersprechende positive Ereignisse werden nicht beachtet oder als in den Kursen bereits enthalten bewertet: Es kommt zeitweise zu einer *Baisse* (*Bear-Markt*).

Je nach Stimmungsphase an der Börse kann ein und derselbe Umstand, der in einem

freundlichen Börsenumfeld als positiv eingeschätzt wird, ein anderes Mal als negativ eingestuft werden. Der Börsentrend entfernt sich in solchen Fällen stimmungsbedingt von der Realität.

3.2.7. Meinungsführerschaft

Üblicherweise ist jeder Anleger bemüht, seinen Anlageentscheidungen möglichst viele Informationsquellen zugrunde zu legen, um so die Ungewißheit über zukünftige kapitalmarktrelevante Entwicklungen zu reduzieren. In diesem Zusammenhang spielen z. B. Analystenempfehlungen, Presseveröffentlichungen und Börsenbriefe eine besondere Rolle. Diese Meinungsführer (*Opinion Leader*) besitzen eine Orientierungsfunktion für ein breites Anlegerpublikum und können den jeweiligen Börsentrend verstärken (Multiplikator- und Mitläufereffekte). Hierdurch können - oft wirtschaftlich nicht begründbare - Kursveränderungen ausgelöst werden, die den einzelnen Anleger zu Fehleinschätzungen verleiten können.

3.2.8. Trendverstärkende Spekulation

Wegen der Ungewißheit über künftige Entwicklungen enthält jede Anlageentscheidung spekulative Elemente. Sobald sich breite Anlegerkreise infolge der psychologischen "Ansteckbarkeit" zur Spekulation in eine bestimmte Richtung verleiten lassen, besteht die Gefahr, daß sich die Börsenentwicklung tendenziell von den ökonomischen Realitäten entfernt. In solchen Übertreibungsphasen können schon vergleichsweise unbedeutende wirtschaftliche oder politische Ereignisse, die den bisherigen Börsentrend nicht bestätigen oder in Frage stellen, zu einer plötzlichen Kurs- und Trendumkehr führen.

3.2.9. Markttechnik

Im heutigen Zeitalter moderner Technologie und Telekommunikation können auch durch computergestützte Handelsaktivitäten, insbesondere im Börsenhandel, sekundenschnelle drastische Kursbewegungen ausgelöst werden.

Dabei besteht die Gefahr, daß es zu sich selbst beschleunigenden Prozessen kommt; Kursenkungen durch Verkäufe also automatisch eine Flut von weiteren Verkäufen nach sich ziehen. Als markantes Beispiel gilt der 19. Oktober 1987, an dem weltweit Aktienmärkte den historisch stärksten Kursverfall an einem Tag erfuhren.

3.2.10. Globalisierung der Märkte

Kursentwicklungstrends an wichtigen ausländischen Börsen haben oftmals eine Orientierungsfunktion für die heimischen Börsen. Wegen dieser marktpsychologischen Verflechtung können sich Entwicklungen an Auslandsbörsen - mit einer mehr oder weniger großen Verzögerung (*time lag*) und in einem unterschiedlichen Ausmaß - an der heimischen Börse niederschlagen.

3.2.11. Gesellschaftsbezogene Maßnahmen

Die offizielle Ankündigung oder schon die verbreitete Vermutung bevorstehender gesellschaftsbezogener Maßnahmen, zum Beispiel Kapitalerhöhung, Unternehmensverträge, Firmenübernahmen, erhebliche Verluste, Wechsel des Managements, kann vom Markt positiv oder negativ aufgenommen werden.

Bei günstigem Börsen- und Anlageklima wird beispielsweise eine Kapitalerhöhung tendenziell eine Kurssteigerung bewirken, sofern der Markt davon ausgeht, daß der Bezugsrechtsabschlag rasch wieder aufgeholt wird und die Dividende trotz der breiteren Kapitalbasis konstant bleibt. Bei schlechterem Börsen- und Anlageklima kann der Kapitalwunsch der Aktiengesellschaft dagegen als Schwäche des Unternehmens ausgelegt werden und somit zu Kursrückgängen führen.

3.3. Spezielle Risiken unnotierter Wertpapiere

Die Umweltfinanz ist im Markt für unnotierte, außerbörsliche Wertpapiere tätig. „Unnotiert“ sagt nichts über die Qualität und die Größe der

entsprechenden Gesellschaft aus. Im Aktienbereich ist rein zahlenmäßig sogar der größte Anteil der deutschen Aktiengesellschaften nicht an einer Börse notiert. Unter den unnotierten Aktiengesellschaften finden sich so bekannte Namen wie z.B. *Karlsruher Leben AG*, *Bausparkasse Mainz AG* oder *Steigenberger Hotels AG*. Genauso lassen sich aber auch neu gegründete Aktiengesellschaften mit Tätigkeiten in ökologischen Nischenmärkten, im High-Tech-Bereich oder der Biotechnologie finden.

Die Gesellschaften, die unnotierte Wertpapiere ausgegeben haben, unterliegen regelmäßig keinen besonderen Informationspflichten und müssen keine festgelegten Kriterien erfüllen, wie dies in den verschiedenen Börsensegmenten der Fall ist.

Hieraus resultieren die im folgenden dargestellten speziellen Risiken von unnotierten Wertpapieren.

3.3.1. Plazierungsrisiko

Das Risiko, daß eine Wertpapieremission nicht innerhalb der festgesetzten bzw. geplanten Frist vollständig gezeichnet oder sogar überzeichnet wird, steigt bei Emissionen, die außerbörslich angeboten werden, sofern keine Plazierungsgarantie gegeben wurde. Dieses Plazierungsrisiko steigt mit der Größe des Emissionsvolumens und geringer werdenden Attraktivität der Ausgabebedingungen, beispielsweise der Höhe des festgesetzten Ausgabebetrages bei Aktien. Andererseits sinkt das Plazierungsrisiko mit der Anzahl der bereits erfolgreich durchgeführten Emissionen einer Gesellschaft, durch den zunehmenden Bekanntheitsgrad der Gesellschaft und durch positive Meldungen über den Geschäftsverlauf. Nicht vollständige oder rechtzeitige Plazierungen können zu Liquiditätsproblemen bei den Gesellschaften führen und hieraus resultierend zu Änderungen der Investitionsplanungen.

3.3.2. Eintragung von Kapitalerhöhungen

Nach der Beendigung von Kapitalerhöhungen bei Aktienemissionen besteht in besonderem

Maße das Risiko, daß zwischen der Durchführung der Kapitalerhöhung und ihrer Eintragung ins Handelsregister Tage, Wochen oder sogar Monate vergehen können. Ist dieser Zeitraum sehr lang und kann die Aktiengesellschaft über die Gelder mangels Eintragung noch nicht verfügen, kann es im schlimmsten Fall zu ernsthaften Liquiditätsproblemen in der Gesellschaft führen.

So lange die Aktien nicht eingetragen sind, können sie auch nicht übertragen bzw. gehandelt werden. Bei weiteren Kapitalerhöhungen liegen den Aktiengesellschaften in der Regel Erfahrungswerte vor, die eine zügige Eintragung ermöglichen.

3.3.3. Aufnahme des Handels

Wenn eine Gesellschaft eine erste öffentliche Emission durchgeführt hat, besteht ein erhöhtes Risiko, daß Nebenwertehändler zunächst keinen Geld- bzw. Briefkurs für das Wertpapier stellen. Die Wertpapiere sind dann für diese Zeit nur privat veräußerbar. Ein Handel wird in der Regel erst dann aufgenommen, wenn die Nachfrage nach dem Wertpapier ein wirtschaftliches Interesse bei den Nebenwertehändlern hervorruft.

3.3.4. Liquiditätsrisiko bzw.

Unveräußerbarkeitsrisiko

Es besteht das Risiko, daß eine Veräußerung von Wertpapieren nicht oder nur zu einem nicht annehmbaren Preis möglich ist, weil sich kein entsprechender Käufer findet. Dieses Risiko tritt besonders bei kleinen und jungen Gesellschaften auf, da schon zu „normalen“ Zeiten nur relativ wenig Wertpapiere dieser Gesellschaften umgehen. In außergewöhnlichen Zeiten kann die Liquidität des Marktes gänzlich austrocknen und sich kein Käufer für die angebotenen Wertpapiere finden.

Das Risiko der Illiquidität des Marktes stellt sich ganz besonders bei Wertpapieren, die im Telefonhandel gehandelt werden. Da hier keine Börse besteht, sondern ein Makler als Handelsplattform durch die Stellung von Kauf- bzw. Verkaufskursen eine gewisse Liquidität des

Marktes herstellt, ist ein veräußerungswilliger Wertpapierbesitzer auf die Tätigkeit des Maklers und die entsprechende Öffentlichkeitsarbeit der Gesellschaft besonders angewiesen. Quotiert der Makler Kurse, die der Wertpapierbesitzer für inakzeptabel hält, oder unterläßt es der Makler – aus welchen Gründen auch immer – Kurse für bestimmte Wertpapiere zu stellen, so hat der Wertpapierbesitzer erhebliche Schwierigkeiten, Käufer für seine Wertpapiere zu finden.

Ferner gibt es in diesem Bereich Wertpapiere, die nur direkt zwischen Käufer und Verkäufer über Vermittlungsplattformen gehandelt werden. Hierbei kann es vorkommen, daß ein Verkäufer über längere Zeit keinen Kaufinteressenten findet oder nur zu ungünstigeren Bedingungen als gewünscht seine Wertpapiere verkaufen kann.

Die Wertpapiere, die von der Umweltfinanz angeboten werden, sind nicht an einem organisierten Kapitalmarkt (Börse) notiert. Bei den Wertpapieren handelt es sich regelmäßig um marktenge Papiere, bei denen nicht davon ausgegangen werden kann, daß sie jederzeit zu marktgerechten Preisen verkauft werden können. Da hinsichtlich einer Reihe von Wertpapieren oft lediglich ein Händler ständig als Käufer bzw. Verkäufer auftritt, kann es dazu kommen, daß kein Geld- oder Briefkurs (An- und Verkaufskurs) von dem Händler gestellt wird. Die Wertpapiere des Anlegers können daher über längere Zeiträume unverkäuflich sein oder werden.

Der Wertpapierbesitzer der im Telefonhandel gehandelten Wertpapiere trägt daher ein erhöhtes Liquiditätsrisiko, das dazu führen kann, daß er trotz Verkaufsabsicht keinen Käufer für seine Wertpapiere findet. Er trägt zudem das Risiko, daß die Differenz zwischen den An- und Verkaufskursen, die sogenannte Geld-Brief-Spanne (*Spread*), sich erheblich ausweitet und er nur zu ungünstigen Kursen verkaufen kann.

3.3.5. Geplanter Börsengang

Bei unnotierten Aktien kann grundsätzlich unterschieden werden zwischen vorbörslichen und unnotierten Aktiengesellschaften.

Vorbörsliche Aktiengesellschaften beabsichtigen, kurzfristig nach der erfolgten Kapitalerhöhung an einer der deutschen Börsen bzw. Freiverkehrssegmente notiert, also gehandelt zu werden. Diese Notierung kann durch einfaches Aufnehmen der Aktie in dem entsprechenden Marktsegment oder in Verbindung mit einer weiteren Kapitalerhöhung erfolgen, die dann jedoch nicht vorbörslich ist und von Emissionsbanken (bei mehreren spricht man von einem Konsortium) durchgeführt wird. Vorbörsliche Aktiengesellschaften stellen bereits in dem Emissionsprospekt ihrer vorbörslichen Kapitalerhöhung den anschließenden Börsengang bzw. die Aufnahme in den Freiverkehr dar. Als Beispiel seien hier aus der Vergangenheit die *S.A.G. Solarstrom AG*, *Phönix Solar AG* oder die *Solarworld AG* genannt.

Der Begriff der vorbörslichen Aktiengesellschaft wird jedoch häufig auch dann benutzt, wenn die Aktiengesellschaft grundsätzlich das Bestreben hat, zu einem mittelfristigen, noch nicht genau festgelegten Zeitpunkt den Börsengang bzw. die Aufnahme in den Freiverkehr zu vollziehen. Hier sollte genau auf die im Emissionsprospekt dargelegte Planung geachtet werden, weil sich diese Aktiengesellschaften noch nicht in der konkreten Vorbereitung für eine Notierung befinden.

Somit ist es folgerichtig, hier zunächst von unnotierten Aktiengesellschaften zu sprechen, die das Bestreben zu einer Notierung haben.

Eine erfolgreiche Notierung ist wesentlich von der wirtschaftlichen Situation einer Gesellschaft abhängig. Verläuft die Entwicklung einer vorbörslichen Aktiengesellschaft oder eines Marktes nicht planmäßig positiv bis zu der prognostizierten Notierung, kann der Börsengang oder die Aufnahme in den Freiverkehr auch verschoben oder im ungünstigsten Fall gänzlich zurückgestellt werden.

Unnotierte, nichtvorbörsliche Aktiengesellschaften sind Gesellschaften, die zum Zeitpunkt der Kapitalisierung keine Notwendigkeit sehen, überhaupt einen Börsengang oder eine Aufnahme in den Freiverkehr anzustreben.

4. Rechte des Aktionärs

4.1. Mitwirkungsrechte des Aktionärs

Als Aktionär sind Sie zwar an einem Wirtschaftsunternehmen beteiligt, haben aber keine Geschäftsführungsbefugnisse. Mit Aktien sind jedoch sogenannte Verwaltungsrechte verbunden, die Ihnen die Wahrnehmung Ihrer Interessen als Anteilseigner ermöglichen sollen.

4.1.1. Hauptversammlung

Die Hauptversammlung ist die Versammlung der Aktionäre und findet im allgemeinen einmal jährlich in den ersten acht Monaten nach Ablauf eines Geschäftsjahres statt. Aufgabe der Hauptversammlung ist die Beschlußfassung in allen von Gesetz und Satzung bestimmten Fällen, z. B. über die Verwendung des Bilanzgewinns, Kapitalerhöhungen, Satzungsänderungen und über die Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats. Zur Teilnahme an einer Hauptversammlung ist nach näherer Maßgabe der jeweiligen Satzung der Aktiengesellschaft nur derjenige Aktionär berechtigt, der sein Eigentum an einer Aktie durch Sperrung bzw. Hinterlegung für den Tag der Hauptversammlung nachweist. Die näheren Einzelheiten einer Sperrung / Hinterlegung werden regelmäßig durch die Satzung der Aktiengesellschaft festgelegt. Zum Besuch der Hauptversammlung ist eine Eintrittskarte (Stimmkarte) erforderlich. Wenn die Aktiengesellschaft ein Aktienregister führt und den Aktionär schriftlich eingeladen hat, genügt die Vorlage der Einladung.

Soweit Sie Ihre Aktien von einem Kreditinstitut in einem Depot verwahren lassen, informiert Sie das Kreditinstitut über die Einberufung der Hauptversammlung, die Tagesordnung sowie über Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären und etwaigen Stellungnahmen der Verwaltung und wird häufig auch eigene Vorschläge für die Ausführung des Stimmrechts unterbreiten. Das Kreditinstitut informiert Sie jedoch nur über solche Nachrichten, die vorher in den Wertpapier-Mitteilungen veröffentlicht

werden. Viele Informationen von Aktiengesellschaften, die nicht börsennotiert sind, werden jedoch nicht in den Wertpapier-Mitteilungen veröffentlicht.

Insbesondere also bei den im Telefonhandel gehandelten Aktien wird das depotführende Kreditinstitut Sie häufig nicht über Einladungen zur Hauptversammlung etc. unterrichten. Die Aktiengesellschaften unterrichten ihre Aktionäre daher durch Veröffentlichung im Bundesanzeiger sowie je nach näherer Ausgestaltung der Satzung in den Gesellschaftsblättern bzw. -berichten oder bei Namensaktien mittels separater Einladung an jeden einzelnen Aktionär. Auch bei einer Verwahrung der Aktien in einem bei einem Kreditinstitut geführten Depot kann es notwendig sein, daß Sie sich als Aktionär einer Aktiengesellschaft eigenständig über Ihre Verwaltungsrechte bei der Aktiengesellschaft informieren oder diese Informationen durch eine aufmerksame und regelmäßige Lektüre der Gesellschaftsblätter Ihrer Aktiengesellschaft erhalten.

Die Notwendigkeit einer eigenständigen Information gilt ebenso, wenn Sie die Aktien nicht in einem bei einem Kreditinstitut geführten Depot verwahren, sondern diese eigenverwahren.

4.1.2. Stimmrecht

Das wichtigste Verwaltungsrecht, über das Sie als Aktionär verfügen, ist das Stimmrecht, das Ihnen eine Beteiligung an den Beschlußfassungen der Hauptversammlung einräumt. Hier gilt normalerweise die Regel, daß jeder Aktionär pro Aktie eine Stimme hat. Die stimmberechtigten Aktien werden als Stammaktien bezeichnet. Kein Stimmrecht oder ein nur auf Ausnahmefälle beschränktes Stimmrecht haben die Inhaber von Vorzugsaktien. Dieser Nachteil wird im allgemeinen durch eine Besserstellung bei der Dividende ausgeglichen.

4.1.3. Stimmrechtsvollmacht

Ihr Stimmrecht als Aktionär können Sie wahlweise persönlich wahrnehmen oder eine

andere Person, eine Institution oder Ihren Vermittler mit der Ausübung des Stimmrechts schriftlich beauftragen (Auftragsstimmrecht). Sie können jedem Dritten eine entsprechende Vollmacht erteilen. Sie können diese als Einzelvollmacht für eine bestimmte Hauptversammlung oder als Dauervollmacht für höchstens 15 Monate erteilen. Eine solche Vollmacht ist jederzeit widerruflich. Die Vollmacht gewährleistet, daß Ihre Stimme auch auf der Hauptversammlung vertreten ist. Der Bevollmächtigte ist bei der Ausübung des Stimmrechts an Ihre Weisungen gebunden. Falls Sie trotz vorheriger korrekter Befragung keine oder nicht rechtzeitig eine Weisung erteilen, stimmt Ihr Vollmachtnehmer grundsätzlich nach den eigenen Vorschlägen ab.

Wichtiger Hinweis: Die Rechte, über die Sie als Aktionär einer ausländischen Aktiengesellschaft verfügen, bestimmen sich nach der Rechtsordnung des jeweiligen Landes.

4.1.4. Auskunftsrecht

Als Aktionär haben Sie in der Hauptversammlung das Recht auf Auskunft über rechtliche und geschäftliche Angelegenheiten der Aktiengesellschaft. Der Vorstand der Aktiengesellschaft ist Ihnen gegenüber rechenschaftspflichtig, soweit die Auskunft zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungsgegenstandes erforderlich ist. Die Rechenschaftslegung muß gewissenhaft und wahrheitsgetreu erfolgen. In bestimmten Fällen, zum Beispiel bei Betriebsgeheimnissen, hat der Vorstand allerdings ein Auskunftsverweigerungsrecht.

4.2. Bezugsrechte von Aktionären

Das Bezugsrecht ist ein dem Aktionär zustehendes Recht, bei einer Kapitalerhöhung einen Teil der neuen (jungen) Aktien gegen eine von der Aktiengesellschaft festgesetzte Zahlung zu beziehen, der seinem Anteil am bisherigen Grundkapital entspricht. Zweck des Bezugsrechts ist es, bei einer Kapitalerhöhung bestehende Stimmrechtsverhältnisse zu wahren

und mögliche Vermögensnachteile der Altaktionäre auszugleichen. Für die Ausübung des Bezugsrechts wird eine Frist von in der Regel zwei Wochen bestimmt. Während dieser Zeit ist das Bezugsrecht selbständig handelbar.

Bezugsrechte gewähren auch das Recht, im Falle der Begebung von Schuldverschreibungen durch die Aktiengesellschaft mit einem Optionsrecht auf Aktien bzw. Wandlungsrecht in Aktien diese zu beziehen.

4.2.1. Wahrung der Beteiligungsverhältnisse

Eine Aufgabe des Bezugsrechts ist, wie bereits oben erwähnt, die Wahrung der Eigentumsverhältnisse an der Aktiengesellschaft: Wenn Sie als Aktionär die Ihnen zustehenden Bezugsrechte tatsächlich ausüben, bleibt Ihr prozentualer Anteil am Grundkapital der Aktiengesellschaft gleich. Die Erhaltung der Beteiligungsquote und damit des relativen Stimmrechtsanteils dürfte für Sie als Privatanleger üblicherweise keine Priorität bei Ihrer Entscheidung über die Teilnahme an der Kapitalerhöhung besitzen, wohl aber für Großaktionäre.

4.2.2. Schutz vor Vermögensverlusten

Das Bezugsrecht erfüllt aber noch eine zweite Aufgabe: den Schutz vor Vermögensverlusten. Bei Ausgabe neuer Aktien mit niedrigerem Kurs als die Notierung der alten Aktien bildet sich nach der Kapitalerhöhung ein Mittelkurs, der unter dem Kurs der alten Aktien und über dem Emissionskurs der neuen Aktien liegt. Mit der neuen Notierung erzielt der Inhaber einer jungen Aktie einen Kursgewinn, während der Inhaber einer alten Aktie einen entsprechenden Kursverlust hinnehmen muß. Das Bezugsrecht soll Kursgewinn und Kursverlust kompensieren. Das heißt: Ihr Vermögen als (Alt-)Aktionär bleibt allein durch die Kapitalerhöhung unverändert, unabhängig davon, ob Sie Ihre Bezugsrechte ganz, teilweise oder gar nicht ausüben (und statt dessen verkaufen). Es findet lediglich eine Vermögensumschichtung statt - von liquiden Mitteln in Aktien und umgekehrt. In der Praxis allerdings spiegeln sich die

unterschiedlichen Erwartungen, die die Marktteilnehmer mit der Kapitalerhöhung und in diesem Zusammenhang mit den Zukunftsaussichten der Aktiengesellschaft verbinden, in den Aktienkursen und der Bezugsrechtsnotierung wider, so daß sich durchaus Vermögensveränderungen ergeben können.

Einen finanziellen Vorteil erzielen Sie als Anleger dann, wenn nach einer Kapitalerhöhung Kurssteigerungen eintreten und die Dividende pro Aktie trotz der vergrößerten Anzahl an Aktien zumindest gleichbleibt.

4.2.3. Bezugsfrist, Bezugsverhältnis und Bezugsrechtshandel

Der von der Aktiengesellschaft festgelegte Ausgabepreis der neuen Aktien liegt üblicherweise zwischen dem Nennwert und dem Börsenkurs der Altaktien. Bei außerbörslichen Aktiengesellschaften orientiert sich der Ausgabebetrag häufig am Zeitwert der Gesellschaft. Zur Ermittlung dieses Wertes bedienen sich die Aktiengesellschaften unterschiedlicher Methoden, z.B. der Barwert- oder der Ertragswertmethode. Als Aktionär haben Sie für einen befristeten Zeitraum von mindestens zwei Wochen, die sogenannte Bezugsfrist, die Möglichkeit, eine bestimmte Anzahl neuer Aktien zum Ausgabepreis und gegen Hergabe entsprechender Bezugsrechte zu erwerben. Diese Anzahl ist abhängig vom Bezugsverhältnis.

Das Bezugsverhältnis ergibt sich aus der Relation zwischen bisherigem Aktienkapital und dem Erhöhungsbetrag. Es bezeichnet das Verhältnis, zu dem der Aktionär aufgrund seines Bestandes an alten Aktien neue Aktien beziehen kann.

Am ersten Tag der Bezugsfrist wird der Kurs der alten Aktien "ex Bezugsrecht" (exBR) notiert und gehandelt. Das heißt: Auf den Kurs der Altaktie erfolgt ein Abschlag in Höhe des aus Angebot und Nachfrage ermittelten Preises des Bezugsrechts.

Das Bezugsrecht wird während der Bezugsfrist selbständig gehandelt. Wenn Sie Aktionär der Aktiengesellschaft sind, aber nicht genügend Aktien besitzen, um neue Aktien zu beziehen,

können Sie die erforderliche Anzahl von Bezugsrechten hinzukaufen. Umgekehrt können Sie überschüssige Bezugsrechte verkaufen und nur einen Teil der Ihnen zustehenden neuen Aktien beziehen. Alternativ können Sie auch alle Ihre Bezugsrechte verkaufen, wenn Sie keine neuen Aktien beziehen wollen und sich für das Bezugsrecht Käufer finden. Haben Sie dem Kreditinstitut, bei dem Sie Ihr Aktiendepot unterhalten, bis zum vorletzten Tag der Bezugsfrist keine Weisung erteilt, wird die Bank automatisch Ihre Bezugsrechte am letzten Handelstag für Sie verkaufen. Bei unnotierten Aktien erfolgt dies nicht automatisch, sondern Bedarf eines ausdrücklichen Verkaufsauftrages durch den Aktionär.

Die Aktiengesellschaft, deren Aktien Sie halten, kann allerdings das Bezugsrecht der Aktionäre ausschließen: Dies kann insbesondere zulässig sein, wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen nominal zehn Prozent des Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet.

4.2.4. Zusatz- bzw. Berichtigungsaktien

Zusatz- oder Berichtigungsaktien, manchmal - nicht ganz zutreffend - auch Gratisaktien genannt, werden von einer Aktiengesellschaft an ihre Aktionäre ausgegeben, wenn sie eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln durchführt. In diesem Fall erhöht die Aktiengesellschaft ihr Aktienkapital aus eigenen Rücklagen, ohne daß die Aktionäre zusätzliche Bareinlagen leisten. Der Gesamtwert der Aktiengesellschaft (Börsenwert) verändert sich dadurch nicht. Er verteilt sich nur auf eine größere Zahl von Aktien.

Als Aktionär erhalten Sie entsprechend Ihrer bisherigen Beteiligung an der Aktiengesellschaft zusätzliche Aktien zugeteilt. Der Aktienkurs ermäßigt sich entsprechend dem Zuteilungsverhältnis um den sogenannten Berichtigungsabschlag. Die Höhe Ihres Vermögens ändert sich nicht, jedoch sind die zusätzlichen Aktien ebenfalls dividendenberechtigt.

Sofern aufgrund des Zuteilungsverhältnisses und Ihres bisherigen Aktienbestandes nicht nur ganze Berichtigungsaktien entstehen, kommt es zu sogenannten Teilrechten. Diese Teilrechte können Sie verkaufen oder durch Zukauf weiterer Teilrechte zu einer Aktie aufrunden.

4.3. Dividenden

Die Dividende, die jährliche Gewinnausschüttung für eine Aktie, wird in EUR pro Stück ausgedrückt. Anders als der Zins einer Anleihe ist die Dividende vom Bilanzgewinn abhängig, den die Aktiengesellschaft im Geschäftsjahr ausweisen kann. Die Hauptversammlung beschließt - unter Berücksichtigung der Vorgaben des Aktiengesetzes und der Satzung - über die Gewinnverwendung. Der Anteil eines einzelnen Aktionärs am Gewinn richtet sich in der Regel nach seinem Anteil am Gesellschaftskapital - der Gewinn wird also im Verhältnis der Nennwerte bzw. Stücke der jeweils gehaltenen Aktien auf die Aktionäre verteilt.

4.3.1. Dividendenberechtigung

Bei einer Kapitalerhöhung werden die neuen Aktien ("junge Aktien") unter Umständen zunächst mit einer geringeren Dividendenberechtigung ausgestattet als die bereits im Umlauf befindlichen Aktien ("alte Aktien"): Die Emissionsbedingungen können vorsehen, daß die jungen Aktien für das laufende Geschäftsjahr nicht voll dividendenberechtigt

sind. Spätestens ab dem auf das Geschäftsjahr der Ausgabe folgenden Geschäftsjahr sind sie jedoch voll dividendenberechtigt.

4.3.2. Abgeltungssteuer

Seit dem 01.01.2009 wird in Deutschland auf private Kapitalerträge (Kursgewinne, Dividenden, Zinseinkünfte u.ä.) die sogenannte Abgeltungssteuer in Höhe von 25% erhoben, unabhängig vom persönlichen Steuersatz des Anlegers. Hinzukommen der Solidaritätszuschlag sowie ggf. die Kirchensteuer.

Die Abgeltungssteuer wird von depotführenden Banken und Finanzinstituten automatisch an das Finanzamt abgeführt, wenn kein Freistellungsauftrag vorliegt oder der Freibetrag ausgeschöpft ist.

Mit Abführung der Abgeltungssteuer gilt die Steuerschuld des Anlegers in der Regel als beglichen.

Verluste aus Aktienverkäufen werden von den Banken mit etwaigen Gewinnen ebenfalls aus Aktiengeschäften verrechnet oder ins nächste Jahr fortgeschrieben. Gewinne und Verluste aus Aktienkäufen und -verkäufen können jedoch nicht mit Zinseinkünften und Dividenerträgen verrechnet werden.

Für ausführliche Informationen zur Besteuerung von Kapitalerträgen wenden Sie sich bitte an Ihren Steuerberater oder Ihre Depotbank.

Herausgeber:

Umweltfinanz Wertpapierhandelshaus GmbH
Berliner Str. 36
10715 Berlin
Telefon: 030 / 88 92 07-30
Telefax: 030 / 88 92 07-35
Email: wertpapier@umweltfinanz.de

Geschäftsführer:
Dirk Baude, Jörg Henning Frank
Erstellt im September 2011.

Die Umweltfinanz übernimmt keine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts.

Vervielfältigung nicht gestattet.