

**ESSAY II** Der Deutsche Aktienindex ist auf ein neues Allzeithoch geklettert, die Anleger sind dennoch nervös. Gastautor Jochen Stanzl sieht für Europas Börsen gute Zeiten

## Tatsächlich alternativlos

Mahnungen von Aktionärsvertretern und Ökonomen sind leider ungehört verhallt. Im Aktionärsrecht hat es seit Jahren keine substanziellen Verbesserungen gegeben, ganz im Gegenteil: Auf Druck großer multinationaler Unternehmen hat der Gesetzgeber den Minderheitsaktionären in den vergangenen Jahren immer mehr „die Daumenschrauben“ angelegt, etwa beim Delisting: Nach der Neuregelung beim Börsenrückzug können die übernehmenden Unternehmen das Abfindungsangebot am durchschnittlichen Börsenkurs der vorangegangenen sechs Monate festlegen. Eine gerichtliche Überprüfung findet nicht statt.

Die Festlegung von Aktionärsabfindungen nach Börsenkurs stellt einen klaren Verstoß gegen Artikel 14 des Grundgesetzes dar, der das Aktieneigentum verfassungsrechtlich schützt. So sieht es übrigens auch regelmäßig das Bundesverfassungsgericht.

### Deutsche Dividenden wandern zu zwei Drittel ins Ausland ab

Und so kann es nicht verwundern, dass sich der Anlegerschutz in Deutschland einem Ranking der World Bank Group zufolge auf dem Niveau von Ländern wie Sri Lanka (49. Rang) bewegt und damit weit hinter Wirtschaftsnationen wie etwa Großbritannien, Schweden oder Israel. Infolgedessen fließen mittlerweile zwei Drittel der 2016 ausgeschütteten Dividenden von 32 Milliarden Euro ins Ausland. Der Investor BlackRock etwa versorgt überwiegend US-Rentner mit seinen Erträgen.

Angesichts dieser Hindernisse ist es eigentlich nicht überraschend, dass Aktien in Deutschland erst an zehnter Stelle der Geldanlagen rangieren. Das muss sich dringend ändern, damit Deutschland ein Staat von Eigentümern wird und die private Altersvorsorge ihre überfällige Dynamisierung erfährt. Hier sind alle Parteien gefordert, in der kommenden Legislaturperiode einen Schritt hin zu mehr Beteiligungsrechten für Aktionäre zu machen und damit allen Bürgern eine angemessene Teilhabe am Wachstum von Unternehmen am deutschen Kapitalmarkt zu ermöglichen.



**JOCHEN STANZL**  
Chefmarktanalyst  
bei CMC Markets

Stanzl ist Chefmarktanalyst bei CMC Markets in Frankfurt am Main. Davor war er mehr als 15 Jahre als Finanzmarktanalyst tätig. CMC Markets Frankfurt ist eine Zweigniederlassung der CMC Markets UK Plc mit Sitz in London, einer der weltweit führenden Anbieter von Onlinetrading. Das Angebot von CMC Markets in Deutschland umfasst CFDs (Contracts for Difference) auf mehr als 10 000 verschiedene Werte.

Das erste Mal seit vielen Jahren steigen die Firmengewinne in fast allen etablierten Aktienmärkten der Welt wieder. Ein guter Grund, Aktien gegenüber Anleihen zu bevorzugen. Und es ist ein gutes Zeichen, dass heute nicht mehr so viel von der Alternativlosigkeit der Aktie zu hören ist. Und das, obwohl die Aktie gegenüber damals in Wahrheit noch alternativer geworden ist. Denn die Zinsen sind sogar in den negativen Bereich gerutscht. Wer Geld auf dem Konto belässt, verliert dadurch und zusätzlich durch die Inflation real an Kaufkraft.

Bei Aktien überwiegt aktuell nicht der Optimismus, sondern vielmehr die Skepsis, die den DAX bei jeder kleinen Korrektur sofort wieder in den Klammergriff nimmt. Für erfahrene Börsianer ist das ein grundsätzlich konstruktives Signal, zeigt es doch, dass viele noch nicht investiert sind. Und wo es noch Käufer gibt, da besteht noch Aufwärtspotenzial.

Das war im Frühjahr des Jahres 2015 noch ganz anders. Landauf, landab wurde die Alternativlosigkeit der Aktie betont. Klar waren die Zinsen tief und der DAX hatte über die vergangenen 50 Jahre hinweg eine durchschnittliche Rendite von rund sieben Prozent pro Jahr abgeworfen. Um diese Rendite zu erreichen, benötigten Anleger jedoch ein hohes Maß an Leidensfähigkeit. So gab es in der Geschichte des DAX zwei Perioden – eine in den 70ern und eine in den 2000ern – mit einem mehr als eine Dekade dauernden Minus im Index. Die Hochpunkte wurden jedes Mal von ein und derselben Stimmung begleitet: Anleger waren sich einig, dass es jetzt nur noch nach oben gehen kann. Das Gegenteil aber trat ein.

Nun nimmt der DAX erneut Anlauf. Er beginnt, sich aus der letzten, über 13 Jahre ausgedehnten Dauerminusphase herauszubewegen. Der erste Ausbruchversuch im Jahr 2015 wurde zwei Jahre lang korrigiert. Er stellte eine Übertreibung dar, die bereinigt wurde. Nun sind die Voraussetzungen besser. Das gilt nicht nur für die zitierten Stimmungserhebungen unter Anlegern, sondern auch für die Konjunktur. Im ersten Quartal ist die Wirtschaft der Eurozone um schätzungsweise 2,2 Prozent und

damit mehr als doppelt so stark wie in den USA gewachsen.

Die gerade laufende Berichtssaison an der Wall Street zeigt, dass die besten Geschäfte diejenigen Unternehmen im S&P-500-Index gemacht haben, die sich ein Standbein in Europa aufgebaut haben. Ihre Gewinne wuchsen fast dreimal so stark wie von den Firmen, die vorwiegend auf dem US-Markt aktiv sind. Das weckt Hoffnungen, dass das erste Quartal bei europäischen Unternehmen ähnlich gut verlaufen ist wie das vierte Quartal 2016, das bereits das beste seit elf Jahren war.

### Entwicklung in Europa lockt internationale Investoren an

Die Konjunkturdaten zeigen aufwärts. Dem europäischen Automobilsektor geht es so gut wie seit Jahren nicht mehr. Die Statistiken zu den Pkw-Neuzulassungen zeigten den besten März-Wert aller Zeiten. In den Aktienkursen aber ist das bisher nicht angekommen. Die Hoffnung, dass die EZB nach einer Wahlniederlage Le Pens in der zweiten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen einen Plan zur Normalisierung der Geldpolitik vorlegen wird, ist hoch. Das könnte die Zinsen wieder etwas steigen lassen, was den Banken hilft.

Das alles sind positive Trends, die globale Investoren anlocken, die über die vergangenen zwei, drei Jahre wegen politischer Risiken und der Gefahr einer Deflation einen großen Bogen um Euro-Aktien machten. Umfragen der Bank of America zeigen, dass globale Fonds ihre Gewichtung von US-Aktien Mitte April auf den tiefsten Stand seit neun Jahren abgesenkt haben. Die meisten sehen sie als überbewertet an. Investoren haben nun damit begonnen, im großen Stil von US-Aktien in europäische Dividendenpapiere umzuschichten.

Gelingt dem DAX der signifikante Ausbruch über das alte Allzeithoch, würde dies ein neues mittelfristiges Kaufsignal generieren. Der Index könnte dann erfolgreich die jüngste große Durststrecke seiner Geschichte hinter sich lassen. Dies würde dem DAX frei nach dem Motto „Europa – die Krise als Chance nutzen“ ein paar goldene Aktienjahre bescheren.