

Einstimmig unstimmig

AKTIONÄRE | Fonds der Allianz könnten gegen Meldepflichten verstoßen und Aktionärsrechte unzureichend wahrgenommen haben. Das klingt wie eine bürokratische Randnotiz, könnte aber Folgen haben – bis zur möglichen Rückzahlung eingemommener Dividenden. Was hier schief läuft, welche Rolle der einflussreiche Berater ISS dabei spielt.

Fast drei Stunden hatte die Hauptversammlung der britischen Barclays Bank gedauert. Drei Stunden, in denen sich Aktionäre vor allem über die Geldgier der Manager ausließen. „Wir zahlen wie Manchester United und bekommen dafür die Leistung von Colchester“ – eines Fußball-Drittligisten, schimpfte ein Aktionär.

Der Barclays-Vorstand hatte die Boni seiner Spitzenkräfte um zehn Prozent erhöht, obwohl der Gewinn der Bank 2013 um ein Drittel gefallen war. Mit 2,9 Milliarden Euro war der Bonustopf zweieinhalb mal so groß wie die Dividende an die Aktionäre.

Im Interesse ihrer Kunden würde sie gegen die Boni stimmen, sagte eine Vertreterin des Versicherers Standard Life. Ein Drittel der anwesenden Aktionäre tat es ihr gleich. Nicht so die Fondsgesellschaft Allianz Global Investors (AGI). Deren Europa-Tochter enthielt sich der Stimme.

ÜBERRASCHENDE WENDE

Vor zwei Jahren war das noch anders. Da hatten die Vertreter der Europa-Gesellschaft der AGI auf den Hauptversammlungen noch Kante gezeigt und die Bonuszahlungen weltweit bei rund 60 Prozent aller Aktionärstreffen von Banken missbilligt.

2013 lehnte AGI Gehälter und Boni von Bankern nur noch in zehn Prozent der Fälle ab. Das geht aus Dokumenten zum Abstimmungsverhalten der AGI hervor. Erklären wollte die AGI den Sinneswandel nicht, sie erklärt nur, dass Anträge zur Vergütung von ihr am häufigsten von allen Anträgen abgelehnt würden. Die Genügsamkeit der Banker kann jedenfalls nicht der Grund gewesen sein: Bei US-Banken stie-

gen die Boni 2013 im Vergleich zum Vorjahr um 15 Prozent. In Europa sollten die Boni kürzlich über ein neues Gesetz gedeckelt werden. Viele Banken setzten daraufhin einfach die Fixgehälter hoch. In Deutschland verdienen um die 200 Banker mehr als eine Million Euro im Jahr. Dem obersten deutschen Bankenaufseher Raimund Röseler ist das zu viel. „Für mich ist schleierhaft, dass einer eine Million verdient und keinen wesentlichen Einfluss auf die Risikosituation der Bank hat“, sagte er Anfang des Jahres.

Der Verdacht liegt nahe, dass der Sinneswandel der AGI nicht auf ein verändertes Verhalten der Banker zurückzuführen ist, sondern der Grund bei der AGI selbst liegt. Seit 2013 bildet sich nach Informationen der WirtschaftsWoche die in Frankfurt beheimatete Europa-Gesellschaft nicht mehr allein eine Meinung darüber, welche Banker einen Bonus verdient haben. Die Prüfung hat im Wesentlichen der US-Aktionärsberater Institutional Shareholder Ser-

vices, kurz ISS, übernommen. Der berät viele Investoren – Fonds, Versicherer, Pensionskassen – und schlägt denen vor, wie sie auf Hauptversammlungen abstimmen sollen. Formal richtet ISS seine Vorschläge an die Fonds zwar an den AGI-Standards aus. Die aber enthalten zu manchen Themen wenig Konkretes. So sollten Vorstände zum Beispiel Aktienoptionen bekommen, und ihre Vergütung solle sie motivieren, im Interesse der Aktionäre zu handeln, heißt es darin sinngemäß.

Wie ISS auf Basis dessen der AGI individuelle Ratschläge erteilen soll, ist schleierhaft. Dennoch machte ISS Vorschläge, und die AGI-Fonds stimmten auch fast immer so ab, wie ISS es vorschlug. ISS hat eher selten Probleme mit Banker-Boni und auch bei Barclays nur für Enthaltung plädiert. Vor dem Hintergrund erscheint der Sinneswandel der AGI nicht mehr erstaunlich.

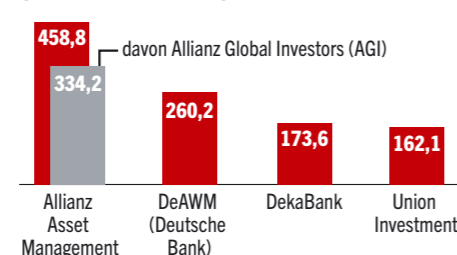
GESETZ VERLANGT ENGAGEMENT

Macht es sich die AGI hier zu einfach? Fest steht: Kaufen Fonds für Anleger Aktien, sollen sie die mit denen verbundenen Stimmrechte wahrnehmen. Vor Hunderten von Aktionärstreffen zu analysieren, wie am besten abzustimmen ist, kostet aber Zeit und Geld. Dass Fonds den Job an ISS abgeben, ist daher nicht unüblich.

Die AGI hat es mit ihrem Sparsinn nur offenbar übertrieben. In einem Brief, der der WirtschaftsWoche vorliegt, warnt ein Mitarbeiter der AGI-Rechtsabteilung, gestützt auf ein vorläufiges Gutachten, dass der AGI wegen der Methode, nach der sie zu Abstimmungsentscheidungen komme, Bußgelder und finanzielle Schäden drohen. Es bestehe sogar das Risiko, dass >>

Spitze beim Geldsammeln

Wie viel Kapital die größten deutschen Fondsgesellschaften managen (in Milliarden Euro)



Vermögen in Spezialfonds, Publikumsfonds und Vermögen außerhalb von Investmentfonds, ohne Immobilienfonds; Quelle: BVI; Stand: 31. Mai 2014



10 Prozent der Boni-Pläne von Banken lehnte AGI 2013 ab, 2012 waren es noch 60%

7 Aufsichtsräten gehörte Allianz-Chef Diekmann im Jahr 2013 an, vier davon waren Räte von Konzerntöchtern

35 Millionen Aktien, mehr als drei Prozent, hielten einige AGI-Fonds im Januar am Chipbauer Infineon

» AGI für Unternehmen Übernahmeangebote abgeben müsste – ein im Extremfall milliardenschweres Vergnügen. Was läuft da schief im Riesenreich der Allianz?

RIGIDE MELDEPFLICHTEN

Nach dem Gesetz muss jeder Aktionär offiziell melden, wenn er mehr als 3, 5, 10, 15 oder 20 Prozent der Aktien eines Unternehmens besitzt. Kontrolliert er über 30 Prozent, muss er ein Übernahmeangebot machen. Je mehr Geld ein Fondshaus verwaltet, umso häufiger übertritt oder unterschreitet es Schwellen, was permanent Meldungen nach sich zieht.

Wenn etwa drei verschiedene AGI-Fonds jeweils ein Prozent am Modeunternehmen Hugo Boss kaufen, wäre eine Meldung fällig. Verkauft ein Fondsmanager auch nur 7040 Aktien im Gegenwert von knapp 740 000 Euro, würde er den Anteilsbesitz der Gruppe auf 2,99 Prozent drücken, was abermals gemeldet werden müsste.

Das lästige Hin und Her lässt sich umgehen, wenn die Fonds und damit die von ihnen gekauften Aktien an verschiedene Gesellschaften angedockt werden. Das ist erlaubt, solange die Firmen unabhängig voneinander handeln. Jede müsste auf der Hauptversammlung so abstimmen, wie sie es für richtig hält – und ihre Fonds dürften sich vorher auch nicht darüber verständigen, welche Vorschläge des Managements sie abnicken und welche sie blockieren.

Nur wenn die Gesellschaften völlig frei von der Mutter und von den Schwestergesellschaften abstimmen können, müssen sie ihren Anteilsbesitz von über drei Prozent nicht melden.

Die Abstimmungsprozesse legen allerdings nahe, dass die AGI-Gesellschaften keineswegs so autonom handeln.

■ Die Abstimmungskomitees der einzelnen Kapitalanlagegesellschaften berichten an ein globales Abstimmungskomitee, wobei die AGI behauptet, dass „eine konkrete Beeinflussung des Abstimmungsverhaltens weder direkt noch indirekt von der Muttergesellschaft oder anderen verbundenen Unternehmen“ erfolgt.

■ Alle orientieren sich bei Abstimmungen am selben weltweit gültigen Regelwerk. Die AGI behauptet zwar, es handle sich hierbei nur um einen „übergeordneten Allgemeinrahmen“, der „den einzelnen Einheiten der Gruppe eine Hilfestellung für das Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen an die Hand“ gebe und es den Abstimmungskomitees der einzelnen Einheiten überlassen sei, wie sie stimmen.

In der Praxis kommen die allerdings immer zum selben Ergebnis. Im vergangenen Jahr haben die AGI-Gesellschaften bei knapp 99,5 aller Hauptversammlungsentscheidungen entsprechend der globalen AGI-Abstimmungsrichtlinie votiert. Niemand traue sich, die globalen Standards zu ignorieren, sagt ein Insider – selbst nicht, wenn es sinnvoll wäre. „Würde entsprechend der hausinternen Politik abgestimmt und stellt sich diese Entscheidung später als schwerer Fehler heraus, hat das keine Konsequenzen“, sagt der Mitarbeiter. Wer aber von den hausinternen Regeln abweiche, gerate unter Rechtfertigungszwang. Die AGI wollte dies nicht kommentieren.

Dass die Gesellschaften bei Abstimmungen nicht immer unabhängig handeln, darauf deuten Aussagen eines anderen AGI-Mitarbeiters hin. Er erklärt, dass die AGI-Einheit in Frankreich, die erst vor drei Wochen mit der in Frankfurt ansässigen Europa-Gesellschaft fusioniert wurde, früher regelmäßig anders abgestimmt habe als andere AGI-Gesellschaften. Das begründet er auch damit, dass die einzelnen AGI-Ein-

»Den Vorschlägen des Beraters blind zu folgen wäre Harakiri«

Fondsmanager Speich, Union Investment

heiten eigene Abstimmungsregelwerke statt der einheitlichen globalen Richtlinie genutzt hätten.

Die AGI kommentierte dies nicht und erklärt nur allgemein, dass es eine „klare Trennung“ zwischen übergeordneten, abstrakten Leitlinien auf globaler Ebene und „der Entscheidung über das Abstimmungsverhalten bei den jeweiligen Investmenteinheiten“ gebe.

Doch selbst AGI-Juristen haben Zweifel, dass die Gesellschaftsstruktur rechtens ist. So schreibt ein Mitarbeiter der Rechtsabteilung, dass das „signifikante Risiko“ bestehe, dass die BaFin oder ein deutsches Gericht die Struktur wegen des globalen Abstimmungsregelwerks und des globalen Abstimmungskomitees als „Acting in Concert“ bewerten könnte.

Der Fachbegriff umschreibt die Tatsache, dass unterschiedliche Gesellschaften

in der Praxis wie eine Partei handeln. Investoren, die Acting in Concert betreiben, sprechen sich darüber ab, wie sie auf Hauptversammlungen votieren. Weil ihre Macht durch so eine Bündelung von Stimmen gewaltig zunimmt – sie könnten sogar die Mehrheit auf der Hauptversammlung übernehmen –, haben die anderen Aktionäre ein Recht darauf, darüber informiert zu werden. So will es das Gesetz.

Gemeinsam handelnde Aktionäre müssen dann ihren Aktienbesitz zusammenfassen und, falls sie gemeinsam eine Meldeschwelle überschreiten, dies bekannt machen. Das hat die AGI nicht getan – und hätte damit gegen das Gesetz verstoßen.

MILLIONENSCHADEN DROHT

Dass der Hausjurist vor den möglichen Konsequenzen der AGI-Strukturen warnte, ist verständlich. Sie könnten die AGI und ihre Fondsanleger Millionen kosten:

■ **Bußgeld.** Die harmloseste Waffe liegt bei der BaFin. Wenn Investoren Aktien nicht korrekt melden, muss sie handeln. Sie könne „ein Bußgeld von bis zu einer Million Euro verhängen“, sagt der Münchner Kapitalmarktrechtler Klaus Rotter.

■ **Dividendenzahlung.** Viel teurer für die Anleger könnte der Umstand werden, dass die Fondsexperten von ihrem Juristen im vergangenen Jahr vor möglichen Risiken gewarnt wurden. Man könnte daraus schlussfolgern, dass sie seitdem vorsätzlich gehandelt haben. „Wer vorsätzlich gegen die Meldepflichten verstößt, kann seine Aktionärsrechte verlieren“, sagt Rotter, etwa den Anspruch auf eine Dividende.

Beispiel Infineon: Allein 22 AGI-Fonds für Privatanleger hielten Ende Januar knapp 35,2 Millionen Aktien – und damit mehr als drei Prozent der Stimmrechte. Die hatten sie nicht gemeldet, ebenso nicht die unbekannte Zahl von Aktien, die bei Spezialfonds für Großinvestoren liegen.

Hochgerechnet auf die knapp 35,2 Millionen Aktien, die allein die Publikumsfonds der AGI im Januar hielten, haben die Fonds für 2013 von Infineon 4,2 Millionen Euro Dividende erhalten. Die könnten den Fonds wieder entzogen werden.

Zweites Beispiel: An Hugo Boss waren Ende Oktober mindestens 16 Fonds der AGI beteiligt, die von mehreren Gesellschaften verwaltet wurden. Jede Gesellschaft für sich hielt weniger als drei Prozent der Stimmrechte und blieb damit unter der Meldeschwelle. Alle Fonds zusammen kamen aber über die Drei-Prozent-Hürde. Das hat die AGI nicht gemeldet. Unterstellt



man Vorsatz, hätten die Fonds über sieben Millionen Euro Boss-Dividende kassiert, die ihnen wegen Verletzung der Meldepflichten möglicherweise nicht zustanden.

Beispiel Hamborner Reit: Ende September hielten zwei AGI-Fonds 1,8 Millionen Aktien der Immobiliengesellschaft. Das entspricht einem Anteil von etwa vier Prozent. Hierfür hatten die Fonds Dividenden in Höhe von 0,74 Millionen Euro erhalten.

In einem solchen Fall müsse „die Gesellschaft die zu Unrecht ausgezahlte Dividende zurückholen“, sagt Rotter. Sonst könnte sich der Vorstand einer Pflichtverletzung schuldig machen. „Die zurückgeholte Summe müsste dann an die anderen Aktionäre ausgeschüttet werden.“ Für den Finanzinvestor Permira, dem rund 50 Prozent der Boss-Aktien gehören, wäre das lukrativ: Sein Anteil an der Dividende, die allein 16 Publikumsfonds der AGI kassiert

haben, beträgt 3,5 Millionen Euro. Die genannten Fälle betreffen nur die Privatanlegerfonds. Etwa zwei Drittel der AGI-Gelder stammen aber von institutionellen Anlegern wie Versicherungen oder Pensionskassen. Die Bestände der für sie aufgelegten Fonds werden oft nicht veröffentlicht.

KEIN NAME IM REGISTER

Die AGI legt nicht einmal bei Hauptversammlungen alle Karten auf den Tisch. Viele Fondshäuser wie Union Investment kümmern sich vor Ort um die Interessen ihrer Anleger. Wie viele Aktien sie repräsentieren, lässt sich im Teilnehmerverzeichnis nachlesen – auch dann, wenn die Fondsmanager sich vertreten lassen. Nicht so die AGI. So sind ihre Fonds etwa am Pharmawert Biotest, am Softwareanbieter iFAO oder der Immobiliengesellschaft Hamborner beteiligt. Auf den Anwesen-

heitslisten von deren Hauptversammlungen waren sie allerdings nicht zu finden. Warum, wollte die AGI nicht erklären.

Wie groß die Stimmgewalt der AGI bei einzelnen Gesellschaften ist, bleibt also unklar. Ermittelt werden kann sie etwa von der BaFin. Auch der Vorstand des betroffenen Unternehmens kann Auskunft bei den Banken erbitten, die die Bestände verwalten. „Wenn es konkrete Anhaltspunkte gibt, dass ein Aktionär gegen die Meldepflichten verstoßen hat, muss der Vorstand dem nachgehen“, sagt Andreas Cahn, Professor für Wirtschaftsrecht an der Frankfurter Goethe Universität. „Denn dann hätte er unzulässigerweise Gewinne an diesen Aktionär ausgeschüttet.“ Kümmere sich der Vorstand nicht darum, laufe er Gefahr, seine Pflichten zu verletzen.

■ **Schadensersatz.** Falls die Fonds Dividenden zurückzahlen müssten, dürften Anlegeranwälte Gewehr bei Fuß stehen, um die AGI zu zwingen, diese Abflüsse zu erstatten. Schließlich haben nicht die Kunden, sondern die AGI nicht gemeldet.

■ **Stimmrechte ungültig.** Über die Dividenden hinaus verlieren die AGI-Fonds unter Umständen auch ihre Stimmrechte. Hauptversammlungsbeschlüsse, die auf nicht mitgeteilten Stimmen eines Aktionärs beruhen, „können von den anderen Aktionären angefochten werden“, sagt Cahn. Entsteht der Aktiengesellschaft ein Schaden, weil etwa eine Kapitalerhöhung wegen der Verzögerung durch eine Anfechtungsklage nicht wie geplant durchgeführt werden kann, „kann der Aktionär, der seine Stimmen nicht korrekt gemeldet hat und damit für die Anfechtung und ihre Folgen verantwortlich ist, unter Umständen für die Schäden haftbar gemacht werden“.

■ **Nachträgliches Übernahmeangebot.** An der Baumarktkette Praktiker sollen AGI-Fonds internen Gerüchten zufolge vor deren Pleite zeitweise mehr als 30 Prozent der Aktien gehalten haben. Belegen lässt sich dies nicht. Die AGI äußerte sich hierzu nicht. Stimmen die 30 Prozent, hätte sie ein Übernahmeangebot machen müssen. Dabei wären mindestens Kosten in zweistelliger Millionenhöhe entstanden. Eineinhalb Jahre vor der Pleite war Praktiker an der Börse noch 83 Millionen Euro wert.

■ **Konzern-Anlagepolitik.** In seinem Brief warnt der AGI-Jurist auch, dass die AGI-Gesellschaften „bis hoch zur Allianz SE“ ihren Aktienbesitz konsolidiert melden müssten, wenn sie nicht unabhängig seien. Dann hätte jede AGI-Transaktion Einfluss auf die Anlagepolitik der Allianz. »

» Fondsanleger haben übrigens nichts davon, dass es sich die AGI so einfach macht. Die AGI spart mit ihrer Struktur und der Auslagerung an ISS zwar wahrscheinlich viel Geld, auch wenn sie keine Summe nennen will. Dennoch verlangt sie relativ hohe Gebühren. Im Branchenschnitt kosten deutsche Aktienfonds 1,32 Prozent des verwalteten Vermögens an Gebühren. Die AGI aber kassiert für Adifonds, Allianz Vermögensbildung Deutschland und Concentra 1,8 Prozent von ihren Anlegern.

DER BERATER ÜBT EINFLUSS AUS

Formal berät Stimmrechtsberater ISS die AGI zwar nur und richtet Vorschläge am AGI-Regelwerk aus. Doch der Verdacht, dass ISS die Linie vorgibt, liegt nahe. So behauptet ein AGI-Mitarbeiter, dass die französischen AGI-Fonds früher häufig anders abgestimmt hätten als die anderen Fonds der Gruppe, und führt als einen der möglichen Gründe an, dass ISS früher nicht involviert gewesen sei. Es habe deshalb nicht das Risiko bestanden, dass der Stimmrechtsberater „die auf seinem eigenen Kriterienkatalog basierenden Vorschläge einfach überkopiert“. ISS äußerte sich hierzu nicht konkret und erklärte nur allgemein, dass für jede Hauptversammlung maßgeschneiderte Abstimmungsvorschläge auf Basis der verschiedenen Regelwerke der Kunden erstellt würden. Die AGI erklärt: „Wie in der Branche üblich, haben die Investmenteinheiten die Stimmabgabe selbst grundsätzlich an einen spezialisierten Dienstleister delegiert, der sich nach unseren Vorgaben richtet.“

»Wer von der AGI-Politik abweicht, gerät unter Rechtfertigungsdruck«

Mitarbeiter von Allianz Global Investors

Das ist zweifelhaft. Denn die Abstimmungsvorschläge, die ISS auf Basis der AGI-Richtlinien erstellt haben will, sind zu 99,2 Prozent identisch mit den Vorschlägen, die ISS anhand eigener Richtlinien erarbeitet hat. ISS wollte dies nicht erklären.

Der Standard ist das jedenfalls nicht. Die genossenschaftliche Kapitalanlagegesellschaft lässt die Tagesordnungen der Hauptversammlungen vom Stimmrechtsberater Ivox auswerten. Union stimmt allerdings mitnichten immer so ab, wie Ivox es empfiehlt. „Die Abweichungsquote liegt im unteren zweistelligen Prozentbereich“, sagt Union-Fondsmanager Ingo Speich. Die Stimmrechtsberater könnten sich nicht so intensiv mit der individuellen Lage eines jeden Unternehmens befassen und die Union-Manager den Einzelfall oftmals besser beurteilen. „Den Vorschlägen eines Stimmrechtsberaters blind zu folgen wäre Harakiri“, sagt Union-Manager Speich.

Weil sich aber längst nicht alle Fondsmanger den eigenen Kopf zerschlagen, gewinnen Stimmrechtsberater an Einfluss. Michael Piwowar, Kommissar der US-Bör-

senaufsicht SEC, zeigt sich unlängst „zunehmend besorgt wegen des überproportionalen Einflusses dieser Firmen bei Abstimmungen auf Aktionärstreffen“. Die EU-Kommission beschäftigt sich ebenfalls mit dem Thema – Stimmrechtsberater sind weitgehend unreguliert.

Der Marktführer ISS arbeitet für 1700 Anleger weltweit und analysiert 39 000 Unternehmen. Hierzulande bekam etwa die Lufthansa die Macht der Berater zu spüren, als ISS empfahl, Ex-Chef Wolfgang Mayrhuber nicht in den Aufsichtsrat der Lufthansa zu wählen. Der hätte um ein Haar nicht mehr kandidiert und bekam dann letztlich nur gut 63 Prozent der Stimmen.

Da die Abstimmungsbeauftragten der AGI den Vorschlägen von ISS fast immer folgen, stellt sich die Frage, ob die AGI die Stimmrechte selbst noch aktiv wahrnimmt – oder ob nicht vielmehr ISS Herr über die Stimmen geworden ist.

In den wenigen Fällen, in denen die AGI-Manager gegen ISS und ihr eigenes weltweites Regelwerk handelten, dürfte das Motiv kaum immer das Wohl der Anleger gewesen sein: So wählten die AGI-Fonds Allianz-Chef Michael Diekmann in den Aufsichtsrat von Linde, obwohl Diekmann damit auf sieben Mandate kommt. Vier davon sind allerdings Posten innerhalb des Allianz-Konzerns. Die aktuellen AGI-Standards gestehen Vorstandschefs nur drei Sitze zu – die Herren hätten sonst zu wenig Zeit, sich zu kümmern. Deshalb hatte auch ISS der AGI empfohlen, Diekmann nicht zu wählen. Union Investment etwa hatte wegen zu vieler Mandate gegen Diekmann gestimmt. Die AGI nennt Zweifel am Abstimmungsverhalten bei Linde „unbegründet und völlig haltlos“.

NACHGEBESSERT

Die AGI ist gerade dabei, ihre Struktur umzubauen. Vormalig selbstständige europäische Gesellschaften wie die in Frankreich wurden in den vergangenen Wochen mit der AGI Europe GmbH, zu der auch die Frankfurter AGI-Einheit gehört, verschmolzen. An den Verschmelzungstagen gab die AGI dann Stimmrechtsmeldungen für Hugo Boss und Infineon ab. Den Europäern ist gemeinsames Abstimmen jetzt also erlaubt. In den USA und Asien hat die AGI aber immer noch Töchter, die sich an den globalen Abstimmungsregeln ausrichten, sich die aber nicht vorschreiben lassen und nicht gemeinsam abstimmen dürfen. Eigentlich. ■

melanie.bergemann@wiwo.de | Frankfurt

ILLUSTRATION: LENNART GÄBEL



Halt gesucht

AKTIEN | Die unruhigen Zeiten an der Börse dürften weiter anhalten; dem Dax droht ein schwacher Spätsommer.



Von allen Seiten drückt, zieht und zerrt es derzeit an den Aktienmärkten: Während in Europa militärische Konflikte in der Ukraine die Kurse drücken, bestimmt die Notenbank Fed in den USA den Trend. Aktuell geht es auf beiden Märkten bergab. Anleger sollten sich auf ein Andauern der unruhigen Börsenzeiten einstellen – und die Ende Mai mit Blick auf die drohenden Komplikationen empfohlenen Absicherungsstrategien auf jeden Fall beibehalten (WirtschaftsWoche 20/2014).

Vieles, was damals noch als vage Unbill drohte, ist eingetreten: Nach den Sanktionen der EU gegen Russland setzt Wladimir Putin nun Gegensanktionen um: keine Lebensmittel mehr aus dem Westen. Putin droht auch mit „höheren Energiepreisen“ in Westeuropa. Deutschland bezieht 36 Prozent seiner Gasimporte aus Russland.

Ganz hart spüren die Anleger den Konflikt schon bei Aktien mit hohem Russland-Anteil am Umsatz. Adidas macht rund zehn Prozent seines Geschäfts in Russland, sieht die dortige WM 2018 als Geschäftstreiber – und verlor seit Januar fast 40 Prozent an der Börse. Der Dax ist auf Talfahrt. Nach Rekord im Frühsommer bei über 10 000 Punkten sucht er Halt an der Marke von 9000. Hart trifft es auch einige Konzerne im MDax: Wirtschaftsminister Sigmar Gabriel etwa verbot Rheinmetall den Bau

einer militärischen Anlage in Russland; die Aktie verlor seit März 27 Prozent.

Die Osteuropa-Spezialisten der Ersten Bank aus Wien sehen die politische Lage mit Sorge: „Der Konflikt bringt alle Voraussetzungen für eine länger anhaltende geopolitische Krise mit“, meint Alexandre Dimitrov, Leiter Osteuropafonds bei der Erste Asset Management. Der mittel- und langfristige Schaden durch Wirtschaftssanktio-

Erster Trendbruch

Wertentwicklung deutscher Aktien (Dax) seit 2009



Durch die jüngsten Rückschläge wurde der seit 2011 bestehende Aufwärtstrend im Dax beendet. Wenn die nächste Auffanglinie bei 8500 Punkten nicht hält, kann der Dax bis zu seinem 2009er-Trend nachgeben, der bei rund 8000 Zählern verläuft. Im Extremfall wären auch Kursverluste bis 7500 denkbar.

Quelle: Thomson Reuters

WirtschaftsWoche

nen sei noch nicht absehbar, werde aber erheblich sein, sagt Dimitrov.

Was bisher nur wenige im Blick haben: Über die Banken könnte der Konflikt in Osteuropa auch die Euro-Krise wieder aufleben. 155 Milliarden Dollar haben europäische Banken in Russland im Feuer, als Kredite vergeben an dortige Banken und Unternehmen; fast 47 Milliarden haben französische, weitere 26 Milliarden italienische Banken den Russen geliehen. „Sanktioniert die EU die Finanzierung russischer Banken, steigen die Kosten für russische

Alarmstufe Gelb Noch fließt das russische Gas weiter nach Europa

Banken und Unternehmen, es könnte zu Pleiten kommen“, fürchtet Ralf Zimmermann, Aktienstrategie beim Bankhaus Lampe. Jedes

neue Risiko käme für die mühsam gestützten französischen und italienischen Banken zur Unzeit; sie leiden noch immer an schwachen Eigenkapitaldecken.

PROGNOSEN OFT ZU OPTIMISTISCH

„Investoren müssen sich kurz- und mittelfristig auf hohe Kursschwankungen und niedrige Erträge einstellen“, meint Dimitrov. In Deutschland befeuern schlechte Konjunkturdaten den Abwärtstrend. Die Bundesbank geht in ihrer neuesten Prognose gar von einem Nullwachstum der deutschen Wirtschaft 2014 aus. Schreckmoment: Im Juni fielen die Industrieaufträge um 3,2 Prozent gegenüber dem Vormonat zurück. Eigentlich war ein Anstieg von einem Prozent erwartet worden.

„Noch hat der Markt die Trendwende zum Schlechten nicht vollzogen, aber die Risiken sind gewachsen“, sagt Zimmermann. „Möglicherweise müssen auch die Analysten und Aktienstrategen ihre Kursziele für den Dax und andere Leitbörsen, wie den S&P 500, bis Jahresende noch nach unten korrigieren.“

In den vergangenen fünf Jahren lagen Anleger immer richtig, wenn sie bei signifikanten Rücksetzern nachkauften, ob nach Fukushima oder während der Euro-Krise. Die Notenbanken zogen den Karren jedes Mal mit neuem, billigem Geld aus dem Dreck. Das könnte sich ändern. Auch wenn die Europäische Zentralbank den Markt weiter stützt. „Die Investoren setzen absolutes Vertrauen in den Rückhalt von EZB-Präsident Mario Draghi“, sagt Joachim Heppel, Experte für Anleiheplatzierung der Commerzbank. Am Donnerstag sagte Draghi nach der EZB-Ratssitzung in Frankfurt, der Zinssatz bleibe für längere Zeit »