

## Börsenfusion offenbart Bedeutungslosigkeit des deutschen Aktienmarkts

Wer die Geschichte der Deutsche Börse AG kennt, der kann über den jüngsten Vorstoß des Unternehmens auf dem Markt für Übernahmen und Fusionen nicht überrascht sein.

Freilich wirkt der Zeitpunkt der Fusionsankündigung mit der London Stock Exchange PLC vor dem Hintergrund eines drohenden Brexit etwas kurios. Indes: Der Plan einer Fusion von Deutsche Börse AG und London Stock Exchange PLC zu einem europäischen Marktführer mit Weltgeltung erscheint schlüssig, obwohl die Wahl des Zeitpunkts dieser Absicht in doppelter Weise unangemessen erscheint. Denn erstens wirft die Volksabstimmung über Großbritanniens Verbleib in der EU zusätzliche Fragen auf und zweitens hat der seit Jahren schwache Euro die finanzielle Übernahmeposition der Deutsche Börse AG erheblich geschwächt. Der Euro ist bekanntlich inzwischen zu einer Schwachwährung mutiert und während für ein britisches Pfund vor Jahren nur 1,1 Euro bezahlt werden mussten, beträgt das Umtauschverhältnis jetzt eher 1,3 Euro pro Einheit der britischen Landeswährung.

Insgesamt wird den Vorständen der beiden börsennotierten Unternehmen jedoch klar geworden sein, dass auf der Weltbühne der Börsen nur eine größere Einheit eine führende Rolle spielen können wird. Für die Deutsche Börse ist die Entwicklung in mancherlei Weise bitter, denn sie hat mehr als einmal in den letzten fünfzehn



Jahren versucht, kluge strategische Übernahmen aus einer Position der Stärke zu realisieren. Zu denken ist dabei an den vergeblichen Versuch, die Londoner Derivate Börse (LIFFE) zu übernehmen. Außerdem waren die Bemühungen der Deutsche Börse AG klug, dem Derivatehandel in Chicago vor Ort Wettbewerb zu liefern, wenngleich die amerikanischen Banken diesen Plan entge-

gen ihrer vormaligen Unterstützungszusagen schließlich torpedierten. Ebenso wirtschaftlich sinnvoll war das Unterfangen, die New York Stock Exchange zu kaufen, wiewohl man damit in ein chauvinistisches Wespennest gestochen hatte. Letztlich konnten all diese richtigen Initiativen nicht zum Erfolg gebracht werden. Dafür waren nicht zuletzt politische Gründe ausschlaggebend, denn Börsen werden selbst noch in diesem Jahrhundert zum Teil als nationale heilige Kühe angesehen. Auch dieses Mal wird man beobachten müssen, ob nicht Wettbewerber versuchen werden, den Plan der Deutsche Börse AG zu durchkreuzen. Hinzu kommt noch, dass die große Mehrheit der Deutsche Börse Aktien, wie bei den meisten DAX-Unternehmen, seit Jahren in ausländischer Hand liegt und diese Anleger üppige Dividenden und Aktienrückkäufe der strategischen Weiterentwicklung vorziehen. Die Deutsche Börse AG, die

vor ihrem Börsengang 2001 den deutschen Banken gehörte, hat sich seither prächtig entwickelt. Im Gegensatz zu ihren vormaligen Eigentümern, die den Börsengang mehr oder minder rasch zum Ausstieg aus der Aktiengesellschaft nutzten, gehört die Deutsche Börse zu den stärkeren Gesellschaften, die im DAX versammelt sind. Von den Margen, die bei der Deutsche Börse AG erzielt werden, können deutsche Banken nicht einmal träumen.

Dennoch, der jüngste Versuch der Deutsche Börse AG, einen unangefochtenen europäischen Marktführer im Börsenhandel sowie im lukrativen Derivategeschäft zu schaffen, ist ein nachvollziehbarer Versuch, den Börsenrealitäten Rechnung zu tragen. Denn im Aktienhandel ist

Deutschland ein unbedeutender Winzling gegenüber den großen Aktienmärkten USA, Japan, China und Großbritannien. In Deutschland gibt es kaum kapitalunterlegte Versorgungssysteme und die Aktie führt, angesichts einer weit verbreiteten Staatsgläubigkeit nebst Zinsfokussierung, ein Schattendasein. Auch ist die staatliche Abgabenlast wohl zu hoch, um private Vorsorge in nennenswertem Umfang zu erlauben. Selbst der Aktienmarkt der Schweiz, mit ihren acht Millionen Einwohnern, ist nicht kleiner als der deutsche Aktienmarkt. Insofern wäre es lächerlich, wenn mit nationalen Befindlichkeiten seitens der Politik versucht würde, der sinnvollen Unternehmensentwicklung der Deutsche Börse AG Steine in den Weg zu legen. Vielmehr wird man sich hierzulande

damit abfinden müssen, dass Unternehmen keine patriotischen, sondern ökonomische Wege beschreiten müssen, um die Ziele ihrer Eigentümer zu erreichen. Das Vergießen von Krokodilstränen, ob des angedachten Sitzes der Deutsche Börse AG am größten Finanzplatz Europas in London, ist peinlich. Das Abwandern dieses Unternehmens muss auch als Konsequenz der jahrzehntelangen steuerlichen und regulatorischen Diskriminierung der Aktienanlage in Deutschland durch die Politik gewertet werden.

Aus Chicago,

Ihr



Dr. Christoph Bruns