

# BÖRSENBLATT

## FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 107, Juni 2015

### Zum Prioritätsstreit von Fressen und Moral

Das Sommertheater beginnt spätestens im Juni. Die Amerikaner interessieren sich plötzlich für Fußball (was die FIFA immer gehofft hatte, aber nun stellt sich die Begegnung als ein Auswärtsspiel heraus). Die Griechen gehen wie jedes Jahr in die entscheidende Phase ihrer ökonomischen Zukunftsgestaltung. Und die Chinesen haben eine lustige Blase an ihrem Aktienmarkt produziert.

Letztere verdient eine kurze Erläuterung, weil sie so offensichtlich ist. Ein Tierfutterhersteller notiert mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 221, bei einem Saunahersteller beträgt es 285, bei einem Ventilatorhersteller 732. Normal wären 15. Baufirmen nennen sich Technologiefirmen und ihre Aktienkurse verdoppeln sich. Das mittlere KGV des Marktes liegt bei 75, das KGV des Wachstumsmarktes ChiNext (das Pendant zu unserem „Neuen Markt“, seligen gedenkens) liegt bei sportlichen 140, der DAX kommt nur auf 16. Kleinsparer, die klassischen Opfer von „Hausfrauenrallyes“ wie dieser, haben in einer einzigen Woche im April vier Millionen neue Aktiendepots eröffnet. Zwei Drittel dieser Neulinge haben die Schule vor



**Moralische Überlegungen sind im Prinzip nichts Neues**

dem 15. Geburtstag verlassen. Gebildete Investoren sind es wohl nicht und sie werden genauso ihr Geld verheizen wie ihre Vorgänger in der Blase von 2007.

Schurkenstücke kommen zum Vorschein, wie die Manipulation der Aktien von Hanergy und Goldin, die sich durch einen einfachen Trick zu Milliardenunternehmen aufgeblasen hatten:

Irgendjemand (vermutlich die Mehrheitsaktionäre) hat jeden Börsentag sanft Aktien dieser Unternehmen verkauft, um sie dann am Ende des Tages, in den letzten 15 Handelsminuten gedrängt zurückzukaufen. Dadurch stieg die Aktie massiv in der entscheidenden Zeit, um mit einem großen Plus aus dem

Markt zu gehen. Und das lief so, jeden Tag, sechs Monate lang, in denen sich die Aktie vervierfachte. Bis sie sich dann an einem Tag fast halbierte und die Börse sie vom Handel aussetzte.

Wir merken an dieser Stelle an, dass Schurkenstücke natürlich auch bei uns vorkommen, und von den hiesigen schläfrigen Regulierungsbehörden, die eher mit bürokratischem Kleinklein als mit den ehrlichen Problemen be-

schäftigt sind, weder bemerkt noch geahndet werden. Beispielsweise hat sich im Mai irgendjemand (wir tippen auf einen amerikanischen Fonds) massiv mit Call-Optionen auf die Aktie von Syngenta eingedeckt, eine Woche bevor deren amerikanischer Konkurrent, Monsanto, ein Übernahmeangebot für sein europäisches Spiegelbild abgegeben hat (Monsanto macht in „Leben“, Saatgut, und Syngenta macht in „Tod“, Pestiziden). Der Käufer der Calls hat, vermutlich mit Insider-Wissen, fast 100 Millionen Schweizer Franken verdient (geklaut?), innerhalb einer Woche. Und bislang ist nicht zu sehen, dass irgendeine europäische Behörde sich zuständig fühlt. Bravo.

Es ist nichts ungewöhnliches, dass in Boomphasen die Schurkenstücke am Aktienmarkt zunehmen, denn die Akteure werden immer leichtgläubiger in ihrer Freude über die steigenden Kurse. Und diesen Phasen verdankt der Aktienmarkt seinen in Deutschland schlechten Ruf als eine Hölle der Spekulation.

Eine ähnliche aber doch ganz andere Frage ist die, wie sich Geld gut und sauber anlegen lässt. Denn auch wenn sich der Anleger von allem Illegalen fernhält, kommt doch einigen der Gedanke, dass damit den Forderungen der Ethik nicht genüge getan sein könnte. So hat etwa der gewaltige norwegische Staatsfonds dieser Tage beschlossen, nicht mehr in Kohle zu investieren. Eine Reihe großer Universitätsstiftungen in den USA haben keine Aktien mehr von Ölfirmen, nachdem sie zuvor schon Alkohol und Tabak ausgeschlossen hatten. Die Church of England will nicht mehr in Ölsand investieren. Etwa 60% aller institutionell gemanagten Gelder folgen heute der einen oder anderen ethischen oder ökologischen Investment-Regel (unsere Phaidros-Fonds unterliegen den Regularien der UN-Konvention PRI).

Die Frage, die sich hier aber nagend stellt, lautet: Ist das nur Symbolpolitik, oder bewirken solche Boykotte tatsächlich etwas?

Zunächst einmal führen die Verkäufe des ethisch korrekten Investors dazu, dass ein anderer, der von weniger Skrupeln geplagt ist, die Aktie billiger kaufen und damit einen größeren Gewinn machen kann. Für die Firma selbst ändert sich durch die Änderung der Eigentümerstruktur gar nichts. Und wäre es nicht besser, Aktionär zu bleiben und auf der Hauptversammlung darauf zu drängen, ethische und ökologische Prinzipien durchzusetzen? Wer nicht Aktionär ist, hat schließlich auch kein Mitspracherecht. Wer die Aktie eines Unternehmens verkauft, kann zwar seine Hände in Unschuld waschen, aber er sollte sich auch nicht der Illusion hingeben, dadurch irgendetwas zu bewegen, irgendeinen positiven Einfluss zu haben. Kann süßes Nichtstun schon als moralisch gut gelten?

Und noch eine Illusion lauert hier. In der Praxis ist es elend schwer, überhaupt eine börsennotierte Firma zu finden, die nicht irgendwie durch ihr Handeln schuldig wird. Andererseits bieten (fast) alle diese Unternehmen Dienstleistungen an, welche den Wohlstand der Nationen mehren und damit Gutes tun. Kein Unternehmen der Pharmaindustrie kommt ohne Tierversuche aus, aber wer kann von sich sagen, auch in der Not auf deren Produkte verzichten zu wollen? Alle Minenbetreiber beschädigen die Umwelt, aber unsere Smartphones, Autos, Fahrräder, Computer würden ohne ihre Produkte nicht existieren. Und wie sauber sind Technologieunternehmen? Google und Facebook sind Datenkraken. Biotech mischt sich in unsere Gene ein. Siemens baut Ausrüstung für Kohlekraftwerke (gelten in Frankreich als schmutzig und in Deutschland als OK) und Atomkraftwerke (gelten in Deutschland als schmutzig und in Frankreich als OK). Wo ist da die konkrete Grenze?

**BÖRSENBLATT**  
FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE  
Nr. 107, Juni 2015

Jedem ist mit Misstrauen zu begegnen, der behauptet, bei Unternehmen eine einfache und klare Linie zwischen Gut und Böse ziehen zu können. Auf der hervorragenden Seite [www.nachhaltiges-investment.org/Fonds.aspx](http://www.nachhaltiges-investment.org/Fonds.aspx) kann man in die Fonds sehen, die als „gut“ verkauft werden und feststellen, dass es sich dabei oftmals um nicht mehr als eine Verkaufsmasche handelt.

In der Wirklichkeit unternehmerischen Handelns geht es oft weniger einfach und ordentlich zu als in der Theorie.

Was also tun, wenn man sein Geld nicht völlig losgelöst von ethischen Fragen betrachtet (wie es viele irregeleitete Ökonomen in der Nachfolge von Milton Friedman tun)? Dreierlei scheint mir sinnvoll.

Erstens: Engagiert bleiben. Wer die Ölindustrie schmutzig findet und meint, es werde zu wenig in alternative Energiequellen investiert, sollte Aktien von Ölfirmen kaufen. Das klingt kontraintuitiv, macht aber Sinn, wenn die Aktionäre sich auf der Hauptversammlung zusammenrotten und höhere Dividendenzahlungen verlangen. Dieses Geld fehlt der Ölfirma dann für neue Projekte und kann vom Aktionär etwa in Solar- oder Windenergie investiert werden. Aktionäre können ihre eigene Firma aushungern oder aufpäppeln.

Zweitens: In kleine Projekte investieren, welche einen Unterschied machen. Man nennt das „Impact Investing“. Es kann sinnvoll sein, in Ideen oder Unternehmensgründer zu investieren, die etwas aufbauen, was die Welt lokal und nachprüfbar verbessert. Man kann etwa in den Aufbau eines Stromnetzes in Kenia investieren. Wenn das Projekt ein Flop ist und das Geld weg ist, bleibt immer noch die gebaute Infrastruktur übrig, die das Leben der Menschen erleichtert. Und wenn es kein Flop ist,

verdient man auch noch Geld dabei (davon sollte man aber nicht ausgehen).

Drittens: Auch wenn man akzeptiert, dass Geldanlage nicht in klösterlicher Reinheit zu haben ist, dass sich der Handelnde immer irgendwie schuldig macht, sollte man doch nicht darauf verzichten, sich die Firmen auch unter dem ethischen Gesichtspunkt genau anzusehen. Eine Firma, die ihre Umwelt schont, die zufriedene Mitarbeiter hat, die sich um ihre Kunden kümmert, die Korruption meidet und ihre Steuern (weitgehend) zahlt, die, kurz gesagt, gut verwaltet und mit sich im Reinen ist, macht dem Investor erfahrungsgemäß weniger Kopfzerbrechen. Damit lässt sich, im doppelten Sinn, „gutes“ Geld verdienen. Aber das ist dann schon wieder ein egoistisches Motiv - welches nicht schlecht sein muss.

Dr. Georg v. Wallwitz

DISCLAIMER: Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement. GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.