

Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzmärkte

Mittwoch, 21. Juni 2017 · Frankfurt am Main

www.boersen-zeitung.de

Einzelpreis Euro 4,75 · Nr. 116

D 1836 B

Union Investment fordert Umsicht bei nachhaltiger Anlage

Börsen-Zeitung, 21.6.2017
jsc Offenbach – Die Fondsgesellschaft Union Investment fordert die Finanzbranche auf, in der nachhaltigen Kapitalanlage mit Augenmaß an die Unternehmen heranzutreten. Wer mit Blick auf den Klimaschutz von einem Konzern ein nach wissenschaftlichen Kriterien ermitteltes Emissionsziel einfordere, könne das Unternehmen leicht überfordern, warnte Ingo Speich, Leiter für Nachhaltigkeit und Engagement, bei einer Konferenz der Fondsgesellschaft am Dienstag in Offenbach.

Bislang fehlten den Unternehmen verlässliche Informationen, auch wenn eine solide Datenbasis das „A und O“ in der nachhaltigen Geldanlage sei. Daher sei es wichtig, Konzerne behutsam zu begleiten. „Sonst besteht die Gefahr, dass Sie die Wirtschaftstätigkeit von Unternehmen dämpfen“, sagte er vor Zuhörern aus der Finanzbranche. Der EU-Parlamentarier Alexander Graf Lambsdorff (FDP) hob hervor, dass Nachhaltigkeit auch eine solide wirtschaftliche Entwicklung sowie Rechtsstaatlichkeit und Demokratie umfasse.

► Kommentar auf dieser Seite
► Schwerpunkt Seite 5

Kodex-Kommission knöpft sich erneut Gehälter vor

Vorsitzender Nonnenmacher: Die Vergütungssysteme sind zu komplex

Börsen-Zeitung, 21.6.2017
swa Frankfurt – Das Thema Managergehälter bleibt trotz diverser Regulierungsversuche ein Dauerbrenner. Auch die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wird sich erneut mit Vergütungssystemen befassen, erläutert der neue Vorsitzende des Gremiums, Rolf Nonnenmacher, im Interview der Börsen-Zeitung. Er bemängelt eine zu hohe Komplexität in den Anreizmodellen. „Das hat in der aktuellen Hauptversammlungssaison mit dazu beigetragen, dass die Abstimmungsergebnisse nicht so positiv ausgefallen sind, wie man es sich erwartet hatte“, meint Nonnenmacher, der über viele Jahre in führenden Positionen für die Prüfungs- und Beratungsgesellschaft KPMG gearbeitet hat und die Kodex-Kommission seit März leitet.

Die Eingriffsmöglichkeiten im Kodex hält er für begrenzt. Das Gremium sei „weder Polizist noch Richter“. Aus seiner Sicht geht es in der Vergütungsdebatte vor allem darum, „Ausreißer einzufangen“. Dies



Rolf Nonnenmacher

„Der Aufsichtsrat hat die Vergütung festzulegen, dort ist die Aufgabe richtig angesiedelt.“

könne nur über gesetzliche Regulierung gelingen, „wenn man denn Einzelfälle mit allgemeingültigen Gesetzen wirklich regeln möchte“. Der Druck auf Änderung der Vergütungspraxis müsse im Zweifel von den Aktionären oder der Öffentlichkeit kommen. Der Kodex könnte nach seiner Einschätzung jedoch eine klare Aussage treffen, was die Komplexität der Systeme anbelangt. „Wir werden uns weiterhin damit befassen, wie Vorstandsvergütung und Unternehmensinteresse in die gleiche Richtung gelenkt werden können.“

Auch die Transparenzvorgaben kann man sich nochmal anschauen“, sagt er.

Den Aktionären möchte er nicht das Feld überlassen. „Der Aufsichtsrat hat die Vergütung festzulegen, dort ist die Aufgabe richtig angesiedelt.“ So lehnt Nonnenmacher eine bindende Abstimmung über Gehälter in der Hauptversammlung ab.

Der neue Kodex-Chef kündigt an, die Struktur des Regelwerks überprüfen zu wollen. Als Ergebnis kann er sich einen Aufbau vorstellen, der sich wie beim niederländischen Pendant an den Aufgaben von Vorstand und Aufsichtsrat orientiert und nicht mehr am Aktiengesetz. Auf der diesjährigen Kodex-Konferenz am Donnerstag in Berlin sollen auch Erfahrungen mit ausländischen Kodizes beleuchtet werden.

► Interview Seite 13

BANKEN & FINANZEN

Geringere Steuerausfälle aus Cum-ex-Transaktionen

Der Schaden für den Steuerzahler aus Cum-ex-Geschäften ist geringer als befürchtet. Wenn der Fiskus überhaupt Einbußen haben sollte, rechnet Christian Hirte (CDU) mit einem Bruchteil der kolportierten Milliarden. **Seite 2**

KONJUNKTUR & POLITIK

EZB: Globalisierung dämpft Inflation

Eine Analyse der EZB zeigt, dass die Inflationsraten seit den 1990er Jahren global gesehen immer mehr zusammenlaufen und sinken. Grund dafür seien besonders die Rohstoffpreise und die recht ähnliche Geldpolitik der Notenbanken. **Seite 6**

MEINUNG & ANALYSE

Heißer Sommer für Mark Carney

Mark Carney, dem Gouverneur der Bank of England, steht ein heißer Sommer bevor. Der Preisauftrieb macht sich deutlich bemerkbar. Die Geldpolitik der Notenbank hat ihren Teil dazu beigetragen. **Seite 8**

Brexit sorgt für Wirbel in der Airline-Branche

Die Details für den Austritt der Briten aus der Europäischen Union sind längst nicht fixiert, doch der Brexit dürfte unabhängig von Feinheiten die Airline-Branche in Europa durcheinanderwirbeln. **Seite 8**

UNTERNEHMEN & BRANCHEN

Bayer drückt bei Übernahme von Monsanto aufs Tempo

Bayer stellt sich auf eine umfassende Prüfung der Übernahme des US-Saatgutkonzerns Monsanto durch die Europäische Kommission ein. Dennoch will Vorstandschef Werner Baumann die Fusion bis zum Jahresende 2017 abschließen. **Seite 9**

Rückenwind für einen Euro-Finanzminister

Merkel zeigt sich offen – Industrie dringt auf Reform

Börsen-Zeitung, 21.6.2017
wf Berlin – Bundeskanzlerin Angela Merkel (CDU) ist offen für den Posten eines Euro-Finanzministers und ein eigenes Budget der Eurozone – vorausgesetzt, die Bedingungen stimmen. Wichtig sei dabei, Risiken, Entscheidungsmöglichkeiten und Haftung in einer Hand zu lassen, sagte Merkel beim Tag der Deutschen Industrie in Berlin. Die Vergemeinschaftung von Risiken in der Eurozone lehnt die Kanzlerin ab. Bei einem Eurobudget müsse klar sein, dass damit Strukturen gestärkt und „sinnvolle Dinge“ gemacht werden.

Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) hat bei dem Treffen der deutschen Industriever-

treter in Berlin Deutschland und Frankreich aufgefordert, den europäischen Binnenmarkt gemeinsam voranzubringen. „Dazu zählen ein eigener Haushalt für die Eurozone und ein Euro-Finanzminister“, sagte BDI-Präsident Dieter Kempf vor der Presse. Sorgen macht sich der BDI über den Kurs von US-Präsident Donald Trump. Ob Einreiseverbote, der Rückzug aus Freihandelsabkommen, die Androhung von Strafzöllen oder die Aufkündigung des Pariser Klimaabkommens: Diese Politik widerspreche allem, was die transatlantische Wertepartnerschaft bisher ausgezeichnet habe, kritisierte Kempf.

► Bericht Seite 7

Bitcoin empfohlen als Anlageobjekt

Börsen-Zeitung, 21.6.2017
sts Frankfurt – Der jüngsten Kursexplosion zum Trotz könnte die Digitalwährung Bitcoin noch Aufwärtspotenzial besitzen. Dies ist das Ergebnis einer Studie der DZ Bank, die der Börsen-Zeitung vorliegt. Grund für diese Erwartung ist das begrenzte Angebot an Bitcoin, die durch Rechenoperationen erzeugt und in einer digitalen Kette, der Blockchain, abgespeichert werden. Das Verfahren lasse maximal 21 Millionen Bitcoin zu, so dass bei steigender Nachfrage der Kurs anziehen werde. Die Studie untersucht zudem die Eignung von Bitcoin als Anlageobjekt. Sie kommt zu dem Schluss, dass die Kryptowährung mangels Korrelation etwa mit dem Dax oder dem Euro-Dollar-Kurs zur Diversifikation eines Portfolios dienen könne.

► Bericht Seite 18

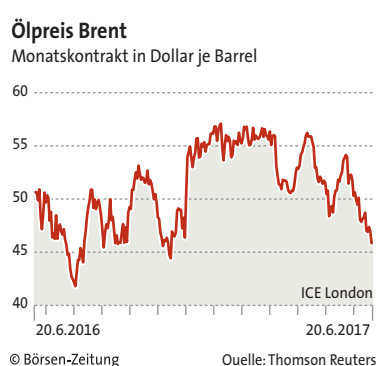
Ölpreisschwäche drückt Dax ins Minus

Leitindex fällt um 0,6 Prozent – Argentinischer Ultralangläufer sehr gefragt

Börsen-Zeitung, 21.6.2017
dm Frankfurt – Die schwachen Notierungen am Ölmarkt haben den Bullen am Aktienmarkt in Frankfurt einen Strich durch die Rechnung gemacht. Nach guten Vorgaben aus Übersee stieg der Leitindex Dax im frühen Handel zunächst noch auf ein neues Rekordhoch von 12951,54 Zählern, und manch ein Marktteilnehmer sah schon die Marke von 13000 fallen. Rückenwind erhielt der Markt von einer kräftigen Erhöhung der Wachstumsprognose des Münchener Ifo-Instituts, das für die deutsche Wirtschaft 2017 nun mit einem Plus von 1,8% statt wie bisher 1,5% rechnet und 2018 sogar ein Plus von 2% statt der bislang erwarteten 1,7% in Aussicht stellt.

Doch die ausgeprägte Schwäche des Ölpreises und weiterer Rohstoffpreise drückte auf die Stimmung, so dass der Dax am Ende des Handelstages mit einem Minus von 0,6% auf 12814,8 Punkten aus dem Handel ging. Der EuroStoxx 50 gab um 0,4% auf 3564,7 Zähler nach. Am Ölmarkt rutschte der Preis für ein

MARKTDATEN



	20.06.	Vortag
Dax	12814,79	-0,58%
Euro Stoxx 50	3560,66	-0,53%
S&P 500 (20h)	2443,63	-0,40%
1 Euro in Dollar (20h)	1,1122	1,1148
Gold / London in \$	1242,20	1248,15
Öl / Aug in \$ (20h)	45,94	46,91
Bundrendite 10 J	0,26	0,29
US-Rendite 10 J	2,17	2,20
3-M-Euribor	-0,329	-0,329

Fass (159 Liter) der Nordseesorte Brent Crude um 2,4% auf 45,79 Dollar ab. Die US-Marke WTI kostete im späten europäischen Handel mit 43,24 Dollar rund 3,2% weniger als am Vortag. Am Markt wurde auf das anhaltende Überangebot verwiesen. Am Devisenmarkt mussten für die Gemeinschaftswährung zuletzt 1,112 Dollar und damit 0,2% weniger als am Vortag bezahlt werden. Das Pfund kostete 1,135 Euro und damit 0,8% weniger.

Am Anleihenmarkt rentierte die zehnjährige Bundesanleihe zuletzt mit 0,26% nach 0,28% am Vortag. Für Gesprächsstoff sorgte die große Nachfrage für einen argentinischen Ultralangläufer. Das in der Vergangenheit regelmäßig in Zahlungsverzug geratene Land hat es geschafft, eine 100-jährige Anleihe im Volumen von 2,75 Mrd. Dollar mit 7,92% Rendite unter Investoren zu platzieren. Die Nachfrage betrug rund 10 Mrd. Dollar.

► Kommentar auf dieser Seite
► Berichte Seiten 6, 17 und 18

ARGENTINIEN

Wahnsinn mit Methode

VON CHRISTOPHER KALBHENN

Ausgerechnet Argentinien, das Land, das im Jahr 2001 mit einem Volumen über 100 Mrd. Dollar die bislang größte Staatspleite hinlegte, hat sich mit einer hundertjährigen Anleihe an den Kapitalmarkt getraut. Doch was auf den ersten Blick wie eine waghalsige Kommandoaktion wirkt, ist in Wirklichkeit keine. Wie bei vielen höher rentierlichen Anleihen zurzeit üblich, wurde auch dieses Papier dem Emittenten förmlich aus den Händen gerissen.

Argentinien ist bislang erst das vierte Land, das eine Hundertjährige emittiert hat. Die Investoren überschütteten das Land bei einem Volumen von 2,75 Mrd. mit Orders für rund 10 Mrd. Dollar, so dass die zunächst avisierte Verzinsung von 8,25% auf 7,92% reduziert werden konnte. Das war nur rund ein Prozentpunkt höher als die laufende Verzinsung der 30-jährigen Dollar-Anleihe des Landes. Ein Schnäppchen für den argentinischen Staat, der vor wenigen Jahren von solchen Konditionen nicht einmal hätte träumen können.

Zwar hat sich die Lage in dem Land, dem nach seinem Bankrott 15 Jahre lang der Gang an den Kapitalmarkt versperrt gewesen war, verändert, und zwar aus Sicht der Finanzmärkte zum Positiven. Seit Dezember 2015 wird es mit Mauricio Macri von einem marktfreundlichen Präsi-

denten regiert. Dennoch sind die sehr hohe Nachfrage nach der Anleihe und das Resultat dieser Transaktion alles andere als nachvollziehbar.

Denn der gebotene Zins für den mit der Note „B“ tief im Junk-Bereich verankerten Emittenten ist, wenn man ihn gegen die dafür einzugehenden Risiken hält, ein Witz, über den die Investoren vermutlich nicht hundert Jahre lang lachen werden. Die Historie bietet jedenfalls wenig Anhaltspunkte dafür, dass die Anleihe jemals zurückgezahlt wird. Seit seiner Unabhängigkeit im Jahr 1816 ist der Staat zehnmal pleitegegangen, allein seit 1951 sechsmal. Zuletzt gab es erst 2014 einen so genannten „Selective Default“.

Das macht aber nichts, da der Markt angesichts des extrem niedrigen Zinsniveaus auch ein entsprechend selektiv arbeitendes Gedächtnis zu haben scheint. Anders ausgedrückt: In ihrer Verzweiflung angesichts der extrem niedrigen Zinsen greifen die Investoren nach allem, was höhere Renditen auf dem Papier hat und bei drei nicht auf den Bäumen ist. Die ultralockere Geldpolitik und die Spekulation, dass Zentralbanken und Regierungen es im Notfall schon irgendwie richten werden, treibt die Investoren auf eine immer absurder werdende Art und Weise ins Risiko.

(Börsen-Zeitung, 21.6.2017)

NACHHALTIGKEIT

Wenn die Brücke wackelt

VON JAN SCHRADER

Die Sicht auf die Welt hängt bekanntlich vom Standpunkt ab. Umweltaktivisten haben eine Menschheit vor Augen, die verschwenderisch mit Ressourcen haushaltet und katastrophale Folgen heraufbeschwört. Vermögensverwalter wiederum fühlen sich verpflichtet, als Treuhänder Risiken zu kontrollieren und attraktive Renditen zu erzielen. Der Blick auf Umwelt und Wirtschaft ist somit naturgemäß anders. Da verblüfft es, dass die Akteure sich häufig auffällig einig sind.

Auf einer Nachhaltigkeitskonferenz in Offenbach wurde am gestrigen Dienstag einmal mehr deutlich, dass Sichtweisen, die vor wenigen Jahren für viele noch unvereinbar schienen, sehr wohl zusammenpassen können. Wer den Klimaschutz, die Umwelt und andere ethisch relevante Kriterien in der Kapitalanlage in den Blick nimmt, kann damit einen positiven Einfluss auf Unternehmen ausüben und als Anleger davon profitieren, lautet die gemeinsam vertretene Botschaft. Es ist die Brücke, auf der sich Matthias Kopp, Klima- und Finanzexperte der Umweltschutzorganisation WWF, Ingo Speich, Portfoliomanager von Union Investment, und Sean Kidney, Chef und Mitgründer einer Initiative für grüne Anleihen, begegnen können. „Nachhaltigkeit“ lautet das Zauberwort, das je nach Zusammen-

hang sowohl als Synonym für Umweltschutz und weitere wünschenswerte Ziele als auch für eine gut aufgestellte Geldanlage verwendet werden kann.

Der Ansatz, die Gegensätze zu vereinen, trägt bereits Früchte. Die nachhaltige Geldanlage hat ihren Exotenstatus verlassen und füllt Konferenzsäle. Und häufig sind diese Ziele auch tatsächlich vereinbar: Klimarisiken etwa können finanzielle Folgen haben, die Reputation von Unternehmen gefährden, Politiker und Regulatoren auf den Plan rufen. Themenbezogene Investitionen wiederum können mit Blick auf den Klimaschutz neue Investitionsmöglichkeiten aufzeigen. Und weil die Nachhaltigkeit viele Facetten kennt, tun sich künftig womöglich weitere Chancen auf. Doch wehe, ökologische oder auch soziale Belange stehen doch einmal im Widerspruch zu den Zielen der Geldanlage: Dann wackelt die Brücke, auf der sich die Aktivisten und Finanzvertreter begegnen.

Welche Rolle sollen Investoren und Assetmanager mit Blick auf gesellschaftlich wünschenswerte Ziele also einnehmen? Das jedenfalls kann nicht allein die Finanzbranche verhandeln, sondern es ist am Ende auch eine politische Frage. Die ersten Schritte in der nachhaltigen Geldanlage sind gesetzt. Die eigentliche Debatte steht noch aus. (Börsen-Zeitung, 21.6.2017)

