

Unternehmensfinanzierung | 10.11.2017 | Lesezeit 4 Min.

Aktien müssen attraktiver werden

Die Zahl der börsennotierten Unternehmen in Deutschland ist in den vergangenen Jahren deutlich gesunken - und die Investoren stecken ihr Geld lieber in andere Beteiligungsformen. Doch mit gezielten Maßnahmen ließe sich die Attraktivität der Börse wieder steigern.

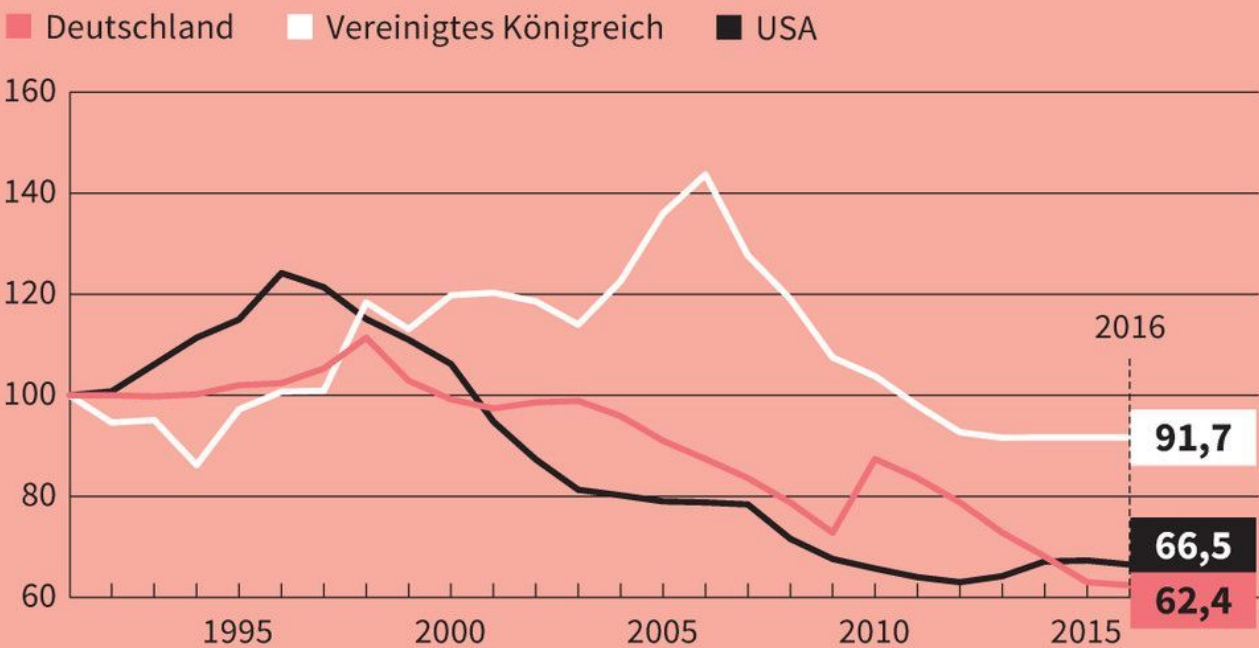
Zwei deutsche Börsengänge im Oktober haben die Anleger offenbar elektrisiert: Sowohl der Batteriesystemanbieter Voltabox als auch der Batteriehersteller Varta haben einen fulminanten Start auf dem Parkett der Deutschen Börse hingelegt.

Ob dies jedoch eine Trendwende bedeutet, ist offen - auf lange Sicht kehren die Unternehmen der Börse eher den Rücken (Grafik):

Im Jahr 2016 lag die Zahl der börsennotierten Unternehmen in Deutschland um fast 38 Prozent unter dem Wert des Jahres 1991.

Firmen verlassen das Parkett

Zahl der börsennotierten Unternehmen, 1991 = 100



Ursprungsdaten: Deutsche Börse, Weltbank
© 2017 IW Medien / iwd

i7 Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

Ein näherer Blick auf das Börsengeschehen in Deutschland, in den USA und im Vereinigten Königreich zeigt, dass die Zahl der Börsengänge in Relation zu den bereits börsennotierten Unternehmen seit 2010 zwar wieder leicht gestiegen ist, aber noch weit unter dem Durchschnitt der 1990er Jahre liegt. Und der Anteil der Unternehmen, die von der Börsentafel verschwunden sind, übertrifft seit Mitte der 1990er Jahre deutlich die früheren Werte.

Für die Entwicklung in Deutschland spielen mehrere Ursachen eine Rolle:

1. **Zu wenige Unternehmensgründungen.** Entscheidend für das Potenzial an zukünftigen Börsenneulungen ist vor allem, wie sich die Zahl der neu gegründeten Unternehmen „mit voraussichtlich größerer wirtschaftlicher Bedeutung“ entwickelt – also von Firmen, die durch die Rechtsform der Kapitalgesellschaft, den Eintrag in die Handwerksrolle, eine Registrierung im Handelsregister oder wegen ihrer Beschäftigtenzahl zum Gründungszeitpunkt auf ein relativ hohes Wachstumspotenzial schließen lassen.
-

Der deutsche Aktienmarkt hat als Finanzierungsquelle für Unternehmen an Bedeutung verloren. Die Politik muss handeln, damit sich Investoren wieder stärker an den Börsen engagieren.

Dabei dürfte es sich zumindest zum Teil um technologieorientierte, wissensintensive Gründungen handeln, die zwar zu Beginn auf die Finanzierung durch sogenanntes Wagniskapital angewiesen sind, für die bei anhaltendem Markterfolg aber der Börsengang eine attraktive Option wäre.

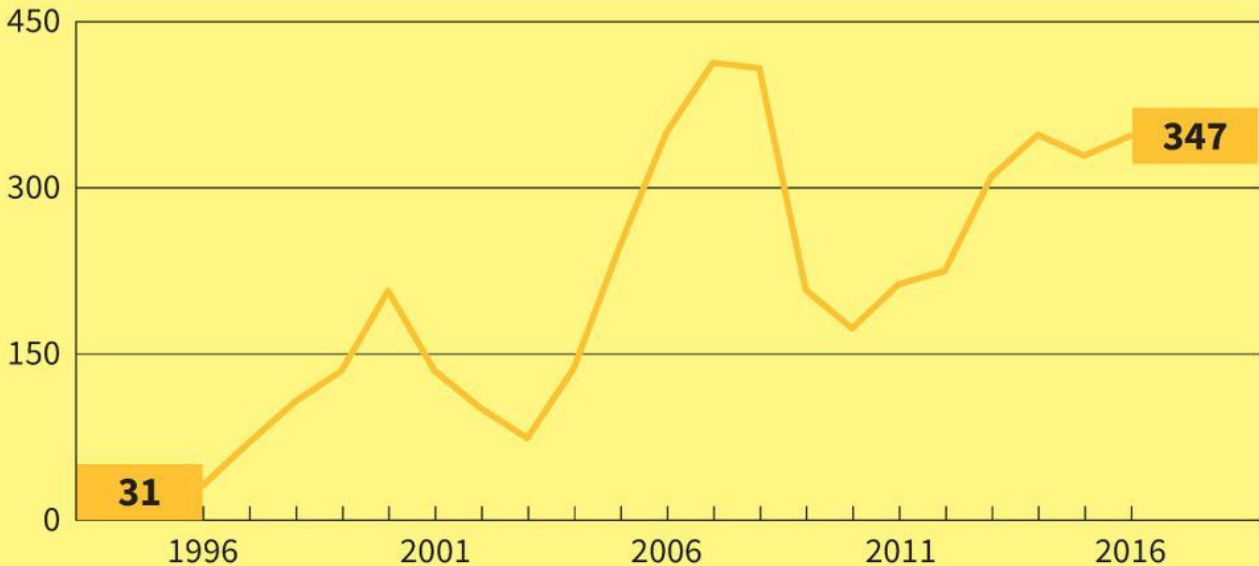
Doch die Zahl dieser wirtschaftlich bedeutsamen Gründungen ist in Deutschland von knapp 176.000 im Jahr 2004 auf nur noch gut 126.000 im Jahr 2016 zurückgegangen (siehe ["Wahlprogramme zum Mittelstand: Von detailliert bis dürftig"](#)). Folglich mangelt es der Börse an möglichem Nachwuchs.

1. **Wachsende Bedeutung privater Beteiligungsgesellschaften.** Solche Private-Equity-Gesellschaften versorgen Unternehmen mit Eigenkapital. Damit die Beteiligungsgesellschaften dies leisten können, müssen sie selbst Geld von Investoren einsammeln – zum Beispiel von Banken, Versicherungen oder Pensionskassen. Und das tun sie sehr erfolgreich (Grafik):

Beliefen sich die von den Private-Equity-Gesellschaften global eingesammelten Mittel 1996 erst auf 31 Milliarden Dollar, waren es im Jahr 2016 schon 347 Milliarden Dollar.

Kapitalstarke Beteiligungsgesellschaften

Weltweites Volumen der von Private-Equity-Gesellschaften eingesammelten Mittel in Milliarden Dollar



Ursprungsdaten: Preqin (2017)
© 2017 IW Medien / iwd

iw Institut der deutschen
Wirtschaft Köln

Im Fall Deutschlands spricht einiges dafür, dass Unternehmen, die Eigenkapital aufnehmen wollen, privates Beteiligungskapital zunehmend als Alternative zum Börsengang betrachten – zumal ein Börsengang mit erheblichen Kosten verbunden ist. Dazu zählt unter anderem die Provision für das Bankenkonsortium, das die Börseneinführung in der Regel begleitet, sowie eine eingehende Rechtsberatung. In Einzelfällen können die Kosten des Börsengangs mehr als 10 Prozent des Emissionsvolumens betragen.

1. **Fehlendes Investorenkapital.** Dass Unternehmen sich über eine Beteiligungsgesellschaft statt über Aktien Kapital verschaffen, kann auch an

einem Mangel entsprechender Investoren an der Börse liegen. So haben die privaten Haushalte in Deutschland ihre Bestände an hierzulande notierten Aktien seit dem Platzen der New-Economy-Blase reduziert – von 11,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2000 auf zuletzt 8,7 Prozent.

Noch stärker haben Banken, Versicherungen und Investmentfonds in Deutschland ihr Engagement auf dem hiesigen Parkett zurückgefahren – die von ihnen gehaltenen Bestände an hierzulande börsennotierten Aktien verringerten sich seit 2000 von gut 36 auf 15 Prozent des BIP.

Ähnlich war der Trend bei den Unternehmen außerhalb der Finanzbranche. Im Gegenzug haben beide Investorengruppen ihre Beteiligungen jenseits der Börse kräftig aufgestockt.

Zwar sind ausländische Investoren in den vergangenen Jahren verstärkt in den deutschen Aktienmarkt eingestiegen – die Lücke, die inländische Akteure hinterlassen haben, konnten sie jedoch nicht gänzlich füllen.

Die Politik muss auf diese Trends reagieren – nicht nur, weil die Börse eine wichtige Finanzierungsquelle für Unternehmen und ein Seismograph der Konjunktur ist, sondern auch, weil eine breit aufgestellte Börse den Investoren die Diversifikation von Risiken erleichtert.

Kosten der Börsennotierung sollen sinken

Bereits ins Leben gerufen wurden das neue Börsensegment Scale, das vor allem auf junge Unternehmen abzielt, und die vorbörsliche Plattform Deutsche Börse Venture Network, die die Start-up-Szene stärker mit den Kapitalgebern vernetzen soll. Im Rahmen eines runden Tisches unter Federführung des Bundeswirtschaftsministeriums wurde zudem beschlossen, ausgewählte Wachstumsunternehmen bei der Vorbereitung und Durchführung des Börsengangs zu unterstützen. Ein erklärtes Ziel sowohl der Bundesregierung als auch der EU-Kommission ist es darüber hinaus, die Kosten der Börsennotierung zu verringern. So sollen die Auflagen für die Gestaltung des Emissionsprospekts reduziert werden.

Es gilt aber auch, das Engagement von Investoren an den Börsen wieder zu steigern. Der Rückzug von Banken und Versicherungen ist wohl eine unerwünschte Nebenwirkung der strikteren Finanzmarktregulierung, die Aktieninvestments vorwiegend als Handelstätigkeit behandelt. Bei langfristigen Investitionen sind die Risiken für institutionelle Anleger aber deutlich geringer. Dies sollte in den

Regulierungsvorschriften stärker berücksichtigt werden.

Um Aktienanlagen auch für die privaten Haushalte wieder attraktiver zu machen, sollte die Anlageberatung reformiert werden. Denn der zu strenge Verbraucherschutz hat dazu geführt, dass Banken bei ihrer Beratung das Thema Aktien oft ganz außen vor lassen. Sinnvoll wäre es außerdem, die Unternehmen durch eine steuerliche Förderung stärker zur Ausgabe von Belegschaftsaktien zu bewegen.

Kernaussagen in Kürze:

- Die Zahl der börsennotierten Unternehmen in Deutschland lag 2016 um fast 38 Prozent unter dem Wert des Jahres 1991.
- Gründe für diese Entwicklung sind unter anderem zu wenige Unternehmensgründungen, eine wachsende Bedeutung privater Beteiligungsgesellschaften und fehlendes Investorenkapital.
- Die Politik muss auf diese Trends reagieren und den Aktienmarkt für Investoren wieder attraktiver machen.