



Christine Bortenlänger

## Neue Regierung muss Impulse pro Aktie setzen

Obwohl im vergangenen Jahr beim Sparen mit Aktien ein regelrechter Boom zu beobachten war, liegt Deutschland im internationalen Vergleich bei der Zahl seiner Aktionäre immer noch weit zurück. Die nächste Bundesregierung bleibt deshalb aufgefordert, mit einer aktienfreundlicheren Politik die Aktienkultur in Deutschland zu verbessern. Eine Altersvorsorge mit Aktien würde der Aktienkultur einen deutlichen Schub geben.

Deutschland hat gewählt und die Koalitionsverhandlungen laufen. Die nächsten Wochen werden zeigen, wie die neue Koalitionsregierung die Geschicke Deutschlands in den kommenden Jahren zu lenken gedenkt und welche Prioritäten sie setzt. Die Liste der Herausforderungen ist lang: Die andauernde Corona-Pandemie, die Transformation der Wirtschaft hin zur Klimaneutralität, Digitalisierung, aber auch Migration, Bildung und Rente – all dies sind Themen, die ihren Niederschlag im Koalitionsvertrag finden müssen.

Auch wenn das auf den ersten Blick verwundert, die Lösungen sind eng mit dem Kapitalmarkt verknüpft. Ohne einen leistungsfähigen deutschen Kapitalmarkt wird das alles nicht gehen. Das gilt insbesondere für den Umbau zu einer klimaneutralen Wirtschaft und die anstehende Digitalisierung. Um hier voranzukommen, müssen die Unternehmen viel Geld in die Hand nehmen. Auch die zukunftsfeste, generationengerechte Altersvorsorge wird ohne Aktien als festem Bestandteil und damit nur mit dem Kapitalmarkt funktionieren.

Zur Bundestagswahl hat das Deutsche Aktieninstitut (DAI) ein Positionspapier,

„Aktien in Deutschland fördern – Anregungen zur Bundestagswahl“<sup>1)</sup>, ausgearbeitet, das Empfehlungen enthält, wie der deutsche Kapitalmarkt und die im internationalen Vergleich immer noch eher unterentwickelte Aktienkultur gefördert werden könnten. Die Aktienkultur misst das DAI daran, wie stark Aktien als Finanzierungs- und Geldanlageobjekt genutzt werden und wie die Bevölkerung zum Thema Aktienanlage steht.

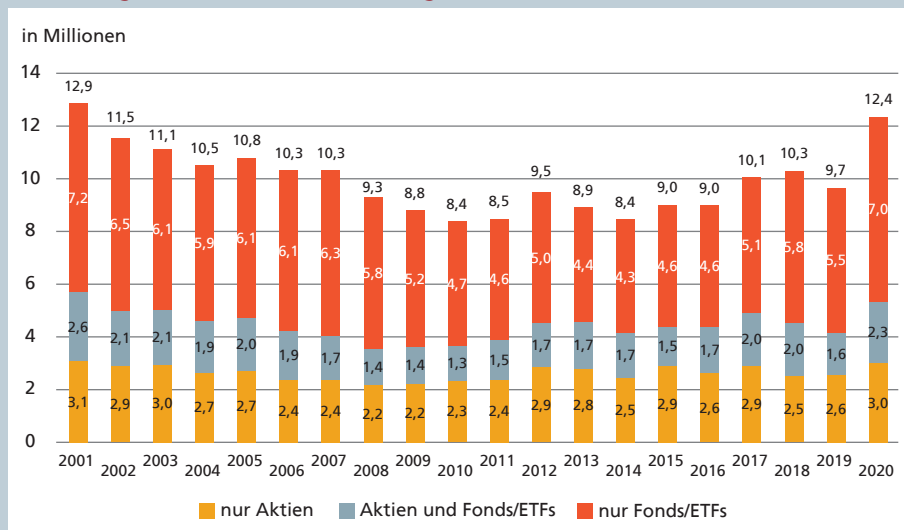
### Aktien als Basis für Vermögensaufbau

Gemäß dem DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage<sup>2)</sup> des DAI hat ein monatliches Investment in den Deutschen Aktienindex von Ende 2000 bis Ende 2020 eine durchschnittliche Jahresrendite von 7,3 Prozent erzielt und das

trotz Dotcom-Blase und Finanzkrise. Bei monatlichen Sparraten von 50 Euro verdoppelt sich der angesparte Betrag von 12000 Euro auf mehr als 26000 Euro. Wer also langfristig und breit gestreut in Aktien investiert, macht mehr aus seinem Geld und kann sich am Ende über attraktive Erträge freuen.

Das DAX-Rendite-Dreieck belegt auch, dass die Chancen von Aktieninvestments die möglichen Risiken bei Weitem überwiegen. Wer langfristig und breit gestreut mit Aktien spart, muss am Aktienmarkt Verluste nicht fürchten. So waren in den letzten 50 Jahren alle Investments im DAX spätestens nach zwölf Jahren wieder im Plus. Unabhängig davon, wann mit dem Aktiensparen in den DAX begonnen wurde. Aktien sind also hervorragend geeignet als langfristige Geldanlage. Doch wie steht es mit dem

Abbildung 1: Deutschland im Anleger-Boom



Quelle: Deutsches Aktieninstitut

Börsenengagement der Menschen in Deutschland?

Im Januar 2020 ging der DAX wegen des Ausbruchs der Corona-Pandemie bei knapp 13000 Punkten auf Talfahrt und beendete diese erst Mitte März bei rund

Aktien oder Aktienfonds und damit fast so viele wie zuletzt um die Jahrtausendwende. Jeder Sechste in Deutschland war damit in Aktien oder Fonds investiert.

Der ungewöhnlich starke Anstieg bei den Aktionärszahlen erklärt sich unter ande-

nen Jahr liegt Deutschland im internationalen Vergleich bei der Zahl der Menschen, die ihr Geld in Aktien anlegen, immer noch zurück. So investieren beispielsweise in den USA mehr als die Hälfte der Haushalte direkt oder indirekt in Aktien.<sup>5)</sup> Auch in Ländern wie beispielsweise Großbritannien, Australien oder Schweden legen breite Schichten der Bevölkerung ihr Geld in Aktien an. Warum ist das so?

---

### „Eine Altersvorsorge mit Aktien würde der Aktienkultur einen deutlichen Schub geben.“

---

8400 Punkten. Doch während in den vergangenen Krisen Privatanleger meist mitten im Crash ihre Aktien verkauften, passierte dieses Mal überraschenderweise etwas völlig anderes. Zwischen Ende Februar und Mitte April 2020 kauften Privatanleger in Deutschland 60 Prozent mehr DAX-Aktien als sie verkauften.<sup>3)</sup> Nach der Börsenweisheit „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ nahmen sich viele Deutsche ein Herz und griffen bei Unternehmensanteilen zu – sei es als Direktanlage oder über einen Sparplan in Fonds oder ETFs.

#### 2020: ein Boom-Jahr bei Aktionären

Das Engagement der Deutschen in Aktien spiegelt sich auch deutlich in den Aktionärszahlen<sup>4)</sup> des DAI für 2020 wider. Im ersten Corona-Jahr wuchs die Zahl der Aktienbesitzer in Deutschland um fast drei Millionen neue Aktiensparer. Insgesamt 12,4 Millionen Menschen besaßen

rem dadurch, dass die Menschen wegen Corona, Lockdowns und Reiseverboten mehr Zeit hatten, um sich mit ihren Finanzen zu beschäftigen. Dabei ist offensichtlich auch die Erkenntnis gereift, dass sich das Sparen mit Aktien für den langfristigen Vermögensaufbau hervorragend eignet.

Sehr erfreulich mit Blick auf eine sich entwickelnde Aktienkultur ist, dass besonders viele Jüngere die Börse für sich entdeckt haben. Fast 600 000 junge Erwachsene unter 30 Jahren wagten sich auf das Börsenparkett – eine Steigerung um fast 70 Prozent im Vergleich zum Vorjahr und der mit Abstand kräftigste Anstieg aller Altersgruppen. Die Gründe für das Entstehen einer neuen „Generation Aktie“ sind vielfältig. Attraktive Smartphone-Apps gepaart mit Neugier, freier Zeit und günstigen Einstiegskursen im Frühjahr 2020 haben zur Zunahme der Aktionäre beigetragen.

Bei aller Euphorie über den bemerkenswerten Aktionärszuwachs im vergange-

Ein ganz entscheidender Grund ist, dass diese Länder bei ihrer Altersvorsorge auf Aktien setzen, wie auch eine DAI-Studie „Altersvorsorge mit Aktien zukunftsfest machen – Was Deutschland von anderen Ländern lernen kann“<sup>6)</sup> aufzeigt. Diese Länder haben Modelle entwickelt, wie die Rente mit Aktien ergänzt und von der demografischen Entwicklung unabhängiger gemacht werden kann. Zwei Bausteine sind hier für den Erfolg von zentraler Bedeutung: Opt-Out-Regelungen und kostengünstige Standardprodukte.

#### Deutsche Altersvorsorge reformbedürftig

Sogenannte Opt-Out-Lösungen haben sich als Königsweg etabliert, weil Arbeitnehmer automatisch in das Ansparverfahren mit Aktien einbezogen werden, wenn sie nicht aktiv widersprechen. Es gilt also als normal, für die Altersvorsorge in Aktien zu sparen. Wie gut Opt-Out-Regelungen wirken, zeigt das Beispiel Großbritannien. Waren im Jahr 2015 nur 55 Prozent der Beschäftigten mit einer

## Bleiben Sie immer auf dem neuesten Stand!

Ihre Kreditwesen-Redaktion informiert täglich in der Rubrik „Tagesmeldungen“.

Folgen Sie uns auf



oder besuchen Sie uns unter

[www.kreditwesen.de/tagesmeldungen](http://www.kreditwesen.de/tagesmeldungen)

Betriebsrente abgesichert, sparten im Jahr 2017 bereits 84 Prozent mit einem betrieblichen Sparplan. Dies entspricht zehn Millionen zusätzlichen Versicherten.

Damit die Beschäftigten das Aktiensparen auch aus Überzeugung nutzen, muss es kostengünstig, transparent und einfach gestaltet sein. Das erreicht man mit leicht verständlichen Standardprodukten. Diese werden zum Beispiel in Australien von privatwirtschaftlichen Treuhändern wie Fondsgesellschaften, Versicherungen oder Pensionsfonds bereitgestellt. Staatliche Vorgaben und der Wettbewerb zwischen den Anbietern sorgen für hohe Produktqualität und niedrige Kosten für die Bürger.

Angesichts der Tatsache, dass in Deutschland wegen des demografischen Wandels künftig immer weniger Beschäftigte die

der Rentensysteme mit Aktien in anderen Ländern ausgeblendet hat und damit deutlich zu kurz gesprungen ist.

Hervorzuheben sind aber auch einige positive Entwicklungen. So hat beispielsweise Hessen bereits 2016 die sogenannte Deutschlandrente vorgestellt, die in der privaten Altersvorsorge auf einen kapitalgedeckten Staatsfonds setzt. Verschiedene Parteien sprachen sich in ihren Programmen zur Bundestagswahl dafür aus, die Vorsorgesysteme um ein kapitalgedecktes Ansparverfahren zu ergänzen. Am weitesten geht hier der Vorschlag der FDP mit der gesetzlichen Aktienrente nach schwedischem Vorbild.

Diese würde dafür sorgen, dass alle Arbeitnehmer im Rahmen der gesetzlichen Rente in Aktien sparen. Die Grünen sprechen sich für das Aktiensparen mit einem

---

### „Deutschland muss das Rad nicht neu erfinden, sondern lediglich von anderen Ländern lernen.“

---

Rente von immer mehr Ruheständlern finanzieren müssen und die staatlichen Zuschüsse zur gesetzlichen Rente mit 100 Milliarden Euro bereits jetzt mehr als ein Fünftel des Bundeshaushalts ausmachen, muss die nächste Bundesregierung das Altersvorsorgesystem dringend überarbeiten. Dabei muss Deutschland das Rad nicht neu erfinden, sondern kann von den eben beschriebenen Ländern lernen, die schon jetzt erfolgreich auf Aktien in der Altersvorsorge setzen.

#### Kapitalgedecktes Ansparverfahren notwendig

Und die Zeit drängt. Die Diskussion über eine generationengerechte und zukunfts-feste Rente läuft schon zu lange ohne handfeste Ergebnisse. So hat die letzte Bundesregierung eine Rentenkommission mit dem klingenden Namen „Verlässlicher Generationenvertrag“ ins Leben gerufen. Diese hat 2020 aus unerfindlichen Gründen einen Bericht vorgelegt, der die erfolgreichen Anpassungen

gesetzlichen Standardprodukt in der betrieblichen oder privaten Altersvorsorge aus. Die CDU/CSU denkt über eine kapitalgedeckte Generationenrente nach, während die SPD auf ein standardisiertes Altersvorsorgeprodukt in der privaten Säule setzt, bei dem allerdings nicht klar ist, inwieweit Aktien zum Tragen kommen sollen.

#### Zu wenig Wachstumskapital

Man sollte vorsichtig optimistisch bleiben, wenn es darum geht, dass es ein Ansparverfahren mit Aktien als Teil der deutschen Altersvorsorge in den Koalitionsvertrag schafft. Wird das Aktiensparen erst ein ganz gewöhnlicher Teil der deutschen Altersvorsorge, werden viele Menschen endlich Erfahrungen mit dem Thema Aktienanlage sammeln können. Breite Bevölkerungsschichten werden eine positivere Grundeinstellung zum Thema Aktienanlage gewinnen und Aktien auch für ihren langfristigen Vermögensaufbau nutzen. Die Aktienkultur in



Dr. Christine Bortenlänger



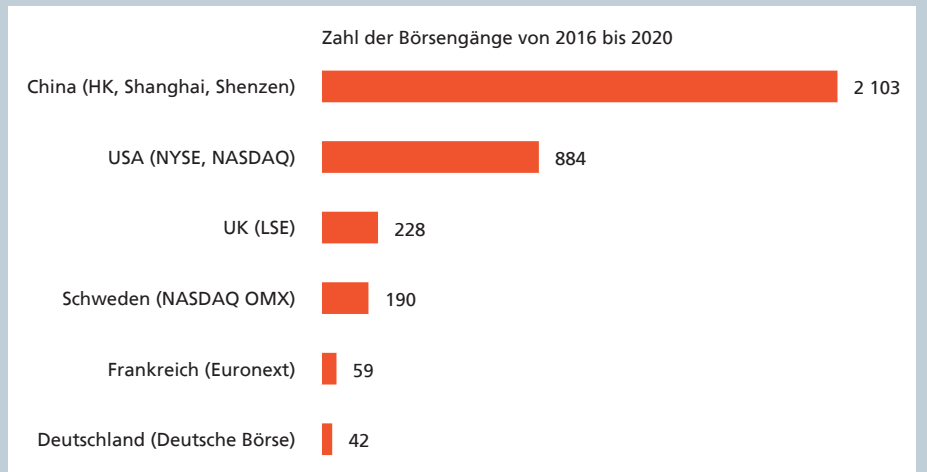
Geschäftsführende Vorständin, Deutsches Aktieninstitut e. V., Frankfurt am Main

Der plötzliche Andrang vieler Kleinanleger im Frühjahr 2020 an den Börsen entwickelte einen regelrechten Boom. Dennoch liegt Deutschland im internationalen Vergleich bei der Zahl seiner Aktionäre nach wie vor weit zurück. Andere Länder fördern laut der Autorin bereits wesentlich stärker die Vermögensbildung auf Basis von Aktien. So hätten sich sogenannte Opt-Out-Lösungen beispielsweise in Großbritannien schon seit einigen Jahren als Königsweg etabliert, da Arbeitnehmer automatisch in das Ansparverfahren mit Aktien eingezogen werden würden. Derartige Entwicklungen in anderen Ländern könnte Deutschland laut der Autorin durchaus adaptieren. Eine Reform der Altersvorsorge sei jedenfalls zwingend erforderlich. Aber auch mit Blick auf die geringe Anzahl von Börsengängen in Deutschland sei Handeln gefragt, denn das zu unflexible deutsche Aktienrecht mache es gerade Wachstumsunternehmen bislang zu schwer, weshalb diese sich dann lieber für einen Börsengang in den USA entscheiden würden. (Red.)

Deutschland würde damit einen deutlichen Aufschwung erhalten.

Doch wie sieht es mit dem zweiten Aspekt der Aktienkultur aus, der Unternehmensfinanzierung mit Aktien? Im internationalen Vergleich hinkt Deutschland bei der Zahl der Börsengänge hinterher. So hat es im Zeitraum von 2016 bis 2020 in Deutschland 42 IPOs gegeben, während in China 2103 und in den USA 884 Unternehmen den Schritt an die Börse

Abbildung 2: Zahl der Börsengänge in Deutschland bleibt im internationalen Vergleich deutlich zurück



Quellen: EY, Deutsche Börse AG, Federation of European Securities Exchanges

gemacht haben. Auch wenn es dieses Jahr hierzulande auch deutlich mehr Börsengänge gab, entspricht die Zahl der Börsengänge keinesfalls der Wirtschaftskraft Deutschlands.

Dabei ist es nicht so, dass es keine Wachstumsunternehmen gäbe, die den Schritt an eine deutsche Börse gehen wollten. Gerade Börsenkandidaten aus kapitalintensiven Zukunftsbranchen wie der Biotechnologie müssen jedoch oft ins Ausland ausweichen, weil die Bereitstellung von Kapital in Deutschland für sie unzureichend ist, wie die DAI-Studie „Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co.“<sup>7)</sup> zeigt. Es gibt nicht genügend heimische Investoren, die Unternehmen das Kapital zur Verfügung stellen, das sie für Forschung und Entwicklung brauchen. Bereits in den letzten Finanzierungsrundern vor einem Börsengang dominieren

entscheiden sich daher für eine niederländische Aktiengesellschaft (N.V.) als Rechtsform. In den Niederlanden ist vor allem der Ausschluss des Bezugsrechts bei Kapitalerhöhungen deutlich leichter als in Deutschland. Ebenfalls bietet das genehmigte Kapital mehr Spielraum und ist nicht auf 50 Prozent beschränkt wie hierzulande. Dies ermöglicht eine rasche Finanzierung von kurzfristigen Geschäftsoportunitäten. Im Gewand einer niederländischen Aktiengesellschaft zieht es die Unternehmen wiederum oft in die USA an die Börse.

### Schwächen des deutschen Aktienrechts

Mit Blick auf die Unternehmensfinanzierung als Teil der deutschen Aktienkultur besteht also auch Handlungsbedarf. Da-

## „Das unflexible deutsche Aktienrecht schnürt Wachstumsunternehmen in ein zu enges Korsett.“

ausländische Investoren. Für den Börsengang wählen diese Unternehmen daher häufig die USA. Auch das unflexible deutsche Aktienrecht behindert gerade Wachstumsunternehmen, da es sie auf dem Weg zur Finanzierung in ein zu enges Korsett schnürt. Viele Unternehmen

mit in Deutschland nicht nur großartige Ideen entwickelt, sondern diese auch hierzulande finanziert werden können, braucht es ein leistungsfähiges Ökosystem Kapitalmarkt. Entscheidend dafür sind finanzstarke, spezialisierte Investoren, die die Ertragsaussichten komplexer

Geschäftsmodelle einschätzen können, wie sie für die Biotechnologie und andere kapital- sowie forschungsintensive Wachstumsbranchen typisch sind. In den USA gibt es viele Pensionsfonds, die aufgrund ihrer großen Finanzkraft, Wachstumsunternehmen Kapital entweder direkt oder indirekt über andere Investoren zur Verfügung stellen.

Und hier schließt sich der Kreis: Wird das deutsche Altersvorsorgesystem durch ein Ansparverfahren mit Aktien ergänzt, können zwei Fliegen mit einer Klappe geschlagen werden. Arbeitnehmer profitieren in ihrer Altersvorsorge von den attraktiven Renditen des Ansparverfahrens mit Aktien. Gleichzeitig fließt über die entstehenden Pensionsfonds mehr Geld an den Kapitalmarkt, das dann zur Unternehmensfinanzierung zur Verfügung steht. Gelingt Deutschland die Modernisierung seines Rentensystems durch die Einbeziehung des Ansparverfahrens mit Aktien in die Altersvorsorge wird die Aktienkultur in Deutschland eine ganz andere Kraft erleben. Jetzt ist die neue Bundesregierung am Zug!

### Fußnoten

- 1) Deutsches Aktieninstitut (2021): Aktien in Deutschland fördern. Anregungen des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2021. Online unter: <https://www.dai.de/positionspapiere/#/positionspapiere/dokumenttitel/aktien-in-deutschland-foerdern-anregungen-zur-bundestagswahl-2021>
- 2) Deutsches Aktieninstitut (2021): DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage. Online unter: <https://www.dai.de/rendite-dreiecke/#/rendite-dreiecke/dokumenttitel/regelmaessig-sparen-lohnt-sich-das-dax-rendite-dreieck-fuer-die-monatliche-geldanlage-stand-dezember-2019>
- 3) Deutsches Aktieninstitut (2020): Kurvenlage – Halbjahresbericht des Deutschen Aktieninstituts. Private Anleger nutzen Corona zum Einstieg. Online unter [https://www.dai.de/fileadmin/user\\_upload/2020-I\\_Kurvenlage.pdf#page=18](https://www.dai.de/fileadmin/user_upload/2020-I_Kurvenlage.pdf#page=18)
- 4) Deutsches Aktieninstitut (2021): Aktionärszahlen 2020 – Deutsche begeistern sich mehr und mehr für Aktien. Online unter: <https://www.dai.de/aktionarszahlen/#/aktionarszahlen/dokumenttitel/aktionarszahlen-2020-deutsche-begeistern-sich-mehr-und-mehr-fuer-aktien>
- 5) Federal Reserve Bulletin (2020): Changes in U.S. Family Finances from 2016 to 2019. Evidence from the Survey of Consumer Finances. Online unter <https://www.federalreserve.gov/publications/2020-bulletin-changes-in-us-family-finances-from-2016-to-2019.htm>
- 6) Deutsches Aktieninstitut (2019): Altersvorsorge mit Aktien zukunftsfest machen. Was Deutschland von anderen Ländern lernen kann. Online unter: <https://www.dai.de/studien/#/pressemitteilungen/dokumenttitel/altersvorsorge-mit-aktien-zukunftsfest-machen-was-deutschland-von-anderen-laendern-lernen-kann>
- 7) Deutsches Aktieninstitut (2021): Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co. Online unter: <https://www.dai.de/studien/#/pressemitteilungen/dokumenttitel/auslandslistings-von-biontech-curevac-co>