Die Entwicklung und Bedeutung deutscher Aktien auf den internationalen Kapitalmärkten

Von Walter Paul, Ludwigshafen

I. Vorbemerkungen

Wie die Erfahrungen der letzten Jahre gezeigt haben, wurden die deutschen Börsen, insbesondere Frankfurt und Düsseldorf, von ausländischen, vornehmlich institutionellen Anlegern entscheidend getragen. Sie machten den Markt und zeichneten wiederholt verantwortlich für einen Kursaufschwung. So auch im Jahre 1990, als sich vor dem Hintergrund der Ostphantasie viele ausländische Anleger in deutschen Titeln engagierten. Trotzdem ist der deutsche Aktienmarkt mit seinen 8 Regionalbörsen im Weltmaßstab – gemessen am Umsatz und der Marktkapitalisierung – klein geblieben und hat verglichen mit der Wirtschaftskraft der Bundesrepublik noch lange nicht den Stellenwert erreicht, der ihm zukommen sollte[1].

Das zeigt sich auch an der Zahl deutscher Aktionäre, die mit 3,2 Millionen in den letzten Jahren unverändert geblieben ist[2], während sich an anderen Börsenplätzen, wie in Großbritannien (1990: 12 Mio. Aktionäre), Belgien (1990: 0,5 Mio. Aktionäre) und auch Schweden (1990: 2,3 Mio. Aktionäre), die Zahl vervielfacht hat. Die Politik hat erst sehr spät die Rolle des deutschen Aktienmarktes erkannt und mit der Börsengesetznovelle von 1989 und der Abschaffung der Börsenumsatzsteuer und Gesellschaftsteuer erstmals positiv reagiert. Dagegen hat sich die Arbeitsgemeinschaft Deutscher Wertpapierbörsen unter ihrem Geschäftsführer, Herrn *Rüdiger von Rosen,* unermüdlich dafür eingesetzt, dem Finanzplatz Deutschland mehr Bedeutung beizumessen. Auch haben die Initiatoren der Deutschen Terminbörse durch die Einführung derivativer Finanzmarktinstrumente, wie Futures und Optionen auf Aktien, die Effizienz des Kassamarktes durch die Mög-

---

[1] Für eine allgemeine Betrachtung des deutschen Aktienmarktes auch im internationalen Vergleich siehe *Ulrich Fritsch:* Mehr Unternehmen an die Börse, Bedeutung und Möglichkeiten der Publikums-Aktiengesellschaften, Köln 1978.

[2] Vgl. Repräsentativ-Meinungsumfrage von Infratest im Auftrag des Arbeitskreis Aktie e.V., November 1988. Lt. Deutschem Aktien-Institut beträgt aufgrund einer neueren Infratest-Befragung die Zahl der deutschen Aktionäre 4,2 Millionen.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

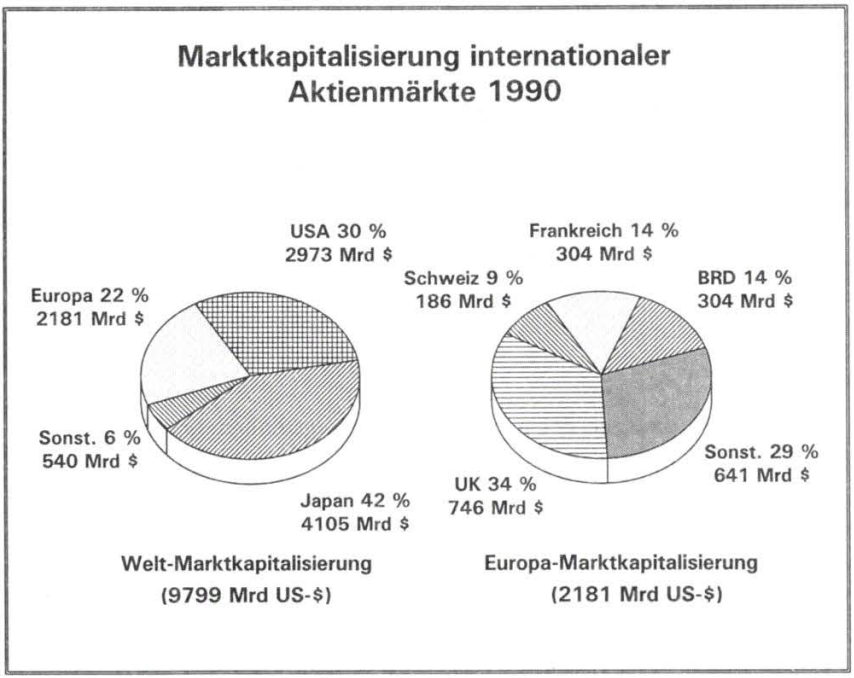

Abb. 1: Marktkapitalisierung internationaler Aktienmärkte 1990

lichkeit von Arbitrage-Geschäften zwischen Kassa- und Terminmärkten erhöht und ihm den notwendigen Rückhalt geschaffen, den andere große Finanzplätze längst haben.

Immerhin haben das Interesse ausländischer Anleger an deutschen Aktien einerseits und die Enge des deutschen Aktienmarktes andererseits eine Anzahl von deutschen Unternehmen bewogen, durch Börseneinführungen an ausländischen Börsenplätzen ihr Unternehmen bekannt zu machen, den Diversifikationsbestrebungen ausländischer Anleger durch Internationalisierung der Aktionärsbasis entgegenzukommen und auf diese Weise dem Aktienkurs Stützung und Steigerungspotential zu verschaffen. Selbst wenn es in manchen Fällen nur ein Public Relations Effekt wäre, der mit der Börseneinführung verbunden ist – sofern freilich die Kosten der Börseneinführung angemessen und vertretbar sind –, so wäre gleichwohl das Unternehmen für die ausländischen Interessenten durch die Notierung in den Kurszetteln der Wirtschaftszeitungen jederzeit „sichtbar". Dies hilft auch, die Aufmerksamkeit der institutionellen Anleger auf Dauer zu erhalten, die allerdings wegen der größeren Markttiefe und des Vorteils des aktivsten

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Marktes ihre Anlagen vorzugsweise an der Heimatbörse der Gesellschaften tätigen. Für sie zählt zunächst die „Visibility" einer Aktiengesellschaft, ehe sie einen Titel bei ihren Anlageentscheidungen nach Risiko- und Renditeüberlegungen mit ins Kalkül einbeziehen.

In dem folgenden Beitrag wird die Entwicklung deutscher Aktien an internationalen Börsenplätzen seit der ersten Notierung einer deutschen Aktie im Ausland und die ursprüngliche Intention, die Finanzierung auf diese Weise zu internationalisieren und Zugang zu allen Finanzierungsquellen und Finanzierungsinstrumenten des betreffenden Kapitalmarktes zu erhalten, dargestellt. Dabei werden auch die Probleme der Börseneinführungen und Maßnahmen zur Verbesserung der Kursentwicklung deutscher Aktien angesprochen. Darüber hinaus wird die Performance deutscher Aktien im internationalen Vergleich aufgezeigt.

II. Deutsche Aktien am internationalen Markt

Zur Zeit werden die Aktien von 38 deutschen Gesellschaften an 15 verschiedenen internationalen Börsenplätzen notiert[3]. Darunter sind 25 Gesellschaften, die in den Deutschen Aktienindex (DAX) einbezogen werden; von den 30 im DAX enthaltenen Werten fehlen nur Lufthansa, Karstadt, VIAG, Metallgesellschaft und Preussag.

Dagegen notierten Ende 1990 an den deutschen Börsen 555 ausländische Gesellschaften[4].

1. *Historische Entwicklung deutscher Aktien im Ausland*

Die früheste Notierung einer deutschen Gesellschaft an einer ausländischen Börse reicht zurück ins 19. Jahrhundert. Die erste Gesellschaft, die ihre Aktien an einer ausländischen Börse eingeführt hat, dürfte nach Vermutungen der Gesellschaft selbst die *Dahlbusch* Verwaltungs AG 1873 in Brüssel gewesen sein. Sicherer ist der Zeitpunkt der Börsennotierung der Kraftübertragungswerke Rheinfelden AG 1894 an den Börsen Basel und Zürich. Danach erfolgten die Börseneinführungen deutscher Aktien an ausländischen Börsen in größeren Zeitintervallen, wie die nachstehende Tabelle zeigt.

---

[3] Die folgenden Zahlenangaben über die Notierungen von deutschen Gesellschaften an den internationalen Börsenplätzen stammen aus den Jahresberichten der jeweiligen Börsen.

[4] Vgl. Jahresbericht 1990 der Arbeitsgemeinschaft der Deutschen Wertpapierbörsen.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Deutsche Aktiengesellschaften an internationalen Börsenplätzen (Stand Ende 1990)

	Amsterdam	Antwerpen	Brüssel	Basel	Bern	Genf	Lausanne	Zürich	London	Luxemburg	Paris	Tokio	Wien	OTC/NASDAQ[1]	Madrid
AEG AG				x				x			x		x	x	
Allianz AG Holding				x		x	x	x	x						
ASKO Deutsche Kaufhaus AG															
Stammaktien				x		x		x					x		
Vorzugsaktien				x		x		x					x		
BASF AG	x	x	x	x		x	x	x	x		x	x	x	x	
Bayer AG	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Bayerische Hypotheken- u. Wechsel-Bank AG				x		x	x	x					x		
Bayerische Motorenwerke AG				x		x	x	x					x		
Bayerische Vereinsbank AG				x		x	x	x			x		x		
BHF Bank				x		x		x							
Berliner Kraft- u. Licht (Bewag)-AG	x														
Commerzbank AG	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Continental AG				x		x	x	x					x		
Daimler Benz AG				x		x	x	x				x	x	x	
Degussa AG				x		x	x	x							
Deutsche Babcock AG				x		x	x	x							
Deutsche Bank AG	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Dresdner Bank AG	x	x	x	x		x	x	x		x	x	x	x	x	
Henkel KGaA				x		x	x	x					x		
Hoechst AG	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x		x	x	
Hoesch AG				x		x	x	x							
IWKA AG				x		x		x							
Kaufhof AG				x		x	x	x							
Klöckner-Humboldt-Deutz AG		x	x								x				
Kraftübertragungswerke Rheinfelden AG				x				x							
Linde AG				x		x		x							
MAN AG				x		x	x	x							
Mannesmann AG				x		x	x	x			x		x	x	
Mercedes-Automobil-Holding AG				x		x	x	x							
Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk AG															
Stammaktien	x			x		x	x	x							
Vorzugsaktien				x		x	x	x							
SAP AG						x		x							
Schering AG				x		x	x	x	x						
Siemens AG	x		x	x		x	x	x	x		x		x	x	
Siemens Nixdorf Informationssysteme AG				x		x	x	x			x		x		
Thyssen AG vorm. August Thyssen-Hütte				x		x	x	x	x		x				
VEBA AG	x			x		x	x	x					x		
Vereinigte Elektrizitätswerke Westfalen AG				x		x	x	x							
Volkswagen AG															
Stammaktien	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Vorzugsaktien	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x		x	x	x
Wella AG				x		x		x					x		

[1] ADR, American Depository Receipts

Quelle: Wertpapier-Mitteilungen und Arbeitsgemeinschaft der Deutschen Wertpapierbörsen

Abb. 2: Deutsche Aktien-Gesellschaften an internationalen Börsenplätzen

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Börseneinführungen deutscher Aktien an ausländischen Börsen

Zeitraum	-1955	1956-1960	1961-1970	1971-1975	1976-1980	1981-1985	1986-1991	
Amsterdam	3			3	3	1	1	11
Antwerpen			1	4	3		1	9
Brüssel	2	1	1	4	3		1	12
Schweiz	2	28	18	13	20	17	43	141*)
London		1	3		2	1	3	10
Luxemburg				1	5		1	7
Madrid							3	3
Mailand							2	2
Paris		4	3	3	1		4	15
Tokio						1	6	7
Wien	2		2	4	5	1	8	22
	9	34	28	32	42	21	73	239

*) davon 37 in Basel, 38 in Zürich, 36 in Genf, 29 in Lausanne, 1 in Bern.

Abb. 3: Börseneinführung deutscher Aktien an ausländischen Börsen

Dabei handelt es sich im Falle einer Unternehmensgruppe normalerweise um die Börseneinführung der Aktien der Muttergesellschaft, von deren Namen in erster Linie die Tochtergesellschaften im Ausland profitieren.

2. *Das „Finance follows Trade"-Stufenmodell*

Im folgenden soll gezeigt werden, daß eine Börseneinführung im Ausland in der Regel Bestandteil eines Entwicklungsprozesses im Rahmen der Internationalisierungsstrategie eines multinationalen Unternehmens ist. Dieser Entwicklungsprozeß im Rahmen der Internationalisierungsstrategie ist jedoch im allgemeinen nur für deutsche Unternehmen als typisch anzusehen und läßt sich nicht ohne weiteres auf amerikanische und britische Unternehmen übertragen.

Die Börseneinführung ist oft der letzte Schritt der Internationalisierung, den ein Unternehmen unternimmt, nachdem es sich vorher operativ mit seinen Aktivitäten in der Geschäftswelt im Ausland etabliert hat. Der erste Schritt dazu ist normalerweise der Export, mit dem sich ein Unternehmen

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

neue Märkte erschließt, anschließend durch Vertriebsgesellschaften mit eigenem Lager „Stützpunkte" errichtet und, falls der Markt es erlaubt, durch Direktinvestitionen entweder über Gründungen und Joint Ventures oder über einen Unternehmenserwerb Produktionsstätten nachfolgen läßt. Dadurch ist das Unternehmen unmittelbar im jeweiligen Markt präsent, wozu letztlich der Wettbewerb den Anstoß gegeben hat. Diese Entwicklung ist auch typisch für die Bundesrepublik Deutschland. Nach dem Wiederaufbau in den 50er und 60er Jahren begannen die Unternehmen sich international zu orientieren, sei es durch Exporte, die von 125 Mrd. DM in 1970 auf 643 Mrd. DM in 1990 angestiegen sind, sei es durch Direktinvestitionen, die im gleichen Zeitraum von einem Bestandswert von 21 Mrd. DM auf kumuliert 207 Mrd. DM im Jahre 1990 zunahmen. Hinzu kommen noch die dadurch induzierten Nachfolgeinvestitionen bei den etablierten Tochtergesellschaften, die ebensowenig erfaßt werden konnten wie der Produktionswert bzw. der Umsatz dieser Gesellschaften.

Die finanzielle Begleitung des Exportgeschäfts erfolgt bekanntlich durch Banken, mit denen eine den Risiken entsprechende Exportfinanzierung ver-

Abb. 4: Das „Finance follows Trade-Stufenmodell"

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

einbart wird. Ähnlich ist es mit der Finanzierung von Vertriebstöchtern, die durch Zahlungszielgewährungen seitens der Muttergesellschaft und Bankkredite von ausländischen Niederlassungen deutscher Banken oder über lokale Auslandsbanken erfolgt.

Im Falle der Direktinvestitionen spielt neben der Kreditfinanzierung durch Banken die Anleihefinanzierung im Lande selbst, mitunter auch über Finanzierungsgesellschaften an einem internationalen Finanzplatz, eine wichtige Rolle, wobei der Grundsatz der Währungskongruenz beachtet wird. Bei Darlehen an Tochtergesellschaften im Ausland aus der Liquidität der Muttergesellschaft erfolgt die Wechselkursabsicherung häufig über einen längerfristigen Währungsswap. Eine Eigenkapitalfinanzierung über eine Aktienemission der Tochter- oder Muttergesellschaft ist eher die Ausnahme. Die Aktienemission einer deutschen Muttergesellschaft mit Ausschluß des Bezugsrechtes der Aktionäre scheidet faktisch aus.

Wenn sich die Unternehmen so verhalten und diese Überlegungen der Entscheidung für eine Börseneinführung an einem ausländischen Finanzplatz zugrunde legen, um sich die lokalen Finanzmärkte hinsichtlich der gesamten Palette an Finanzierungsinstrumenten zu erschließen, handeln sie nach dem Grundsatz „Finance follows Trade". Vergleichen wir dazu die in Abbildung 2 und 3 erfaßten Börseneinführungen deutscher Muttergesellschaften mit den deutschen Exporten und Direktinvestitionen in den verschiedenen Ländern, so ergibt sich folgendes Bild[5]:

- von den Exporten der Bundesrepublik in der Zeit zwischen 1960 bis 1990 von kumuliert 8436 Mrd. DM entfielen allein 45 % auf nur 7 Länder, angeführt von Frankreich mit 12,5 %, gefolgt von Italien und den USA mit jeweils 8 % und Großbritannien mit 7 %.
- von den kumulierten Direktinvestitionen der Bundesrepublik bis Ende 1990 mit 207 Mrd. DM entfielen rd. 85 Mrd. DM oder 41 % auf EG-Mitgliedsländer, darunter die BENELUX-Staaten mit 14 %, gefolgt von Frankreich mit 8 %, Großbritannien 6 % und Spanien 5 %. In den übrigen europäischen Ländern sind die Direktinvestitionen der Bundesrepublik in der Schweiz mit 4 % am höchsten. Außerhalb Europas sind knapp 27 % in den USA investiert worden.
- aufgeteilt nach Branchen, entfällt der größte Anteil der Direktinvestitionen auf den Handel mit 20 %, gefolgt von den Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen mit 18 %, der Chemie mit 16 %, der Elektrotechnik

[5] Für die folgenden Zahlenangaben vgl. Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, verschiedene Jahrgänge.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mit 7 %, dem Straßenfahrzeugbau mit 6 % sowie dem Maschinenbau mit 4 %.

Aus den genannten Branchen kommen auch die meisten der eingangs aufgeführten Firmen, deren Aktien an ausländischen Börsen notiert sind.

Das folgende Schaubild zeigt den Zusammenhang zwischen den Exporten aus der Bundesrepublik und den Direktinvestitionen und den Notierungen deutscher Aktien an internationalen Börsenplätzen. Man kann erkennen, daß es einen gewissen Zusammenhang zwischen der Höhe der Exporte bzw. der Höhe der Direktinvestitionen und den Notierungen an internationalen Börsenplätzen in den Benelux-Staaten, Frankreich, Großbritannien, Österreich und Japan gibt.

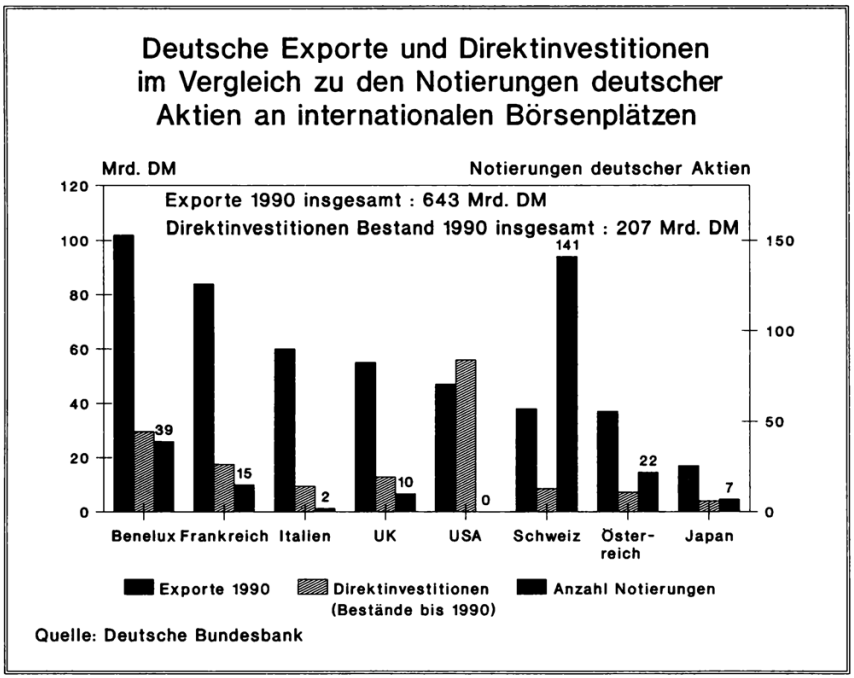

Abb. 5: Deutsche Exporte und Direktinvestitionen im Vergleich zu den Notierungen deutscher Aktien an internationalen Börsenplätzen

Ausnahmen bilden die Länder Italien und USA, in die aus der Sicht der Bundesrepublik viel exportiert wird bzw. hohe Direktinvestitionen getätigt

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

werden, jedoch nur zwei deutsche Gesellschaften (in Italien) bzw. keine deutsche Gesellschaft (in den USA) notiert sind. Die Gründe für diese Ausnahmen werden später noch erläutert. Somit läßt sich die Korrelation zwischen Börseneinführungen und den Handels- und Güterströmen nur bedingt nachweisen, obwohl dies von den Unternehmen anläßlich früherer Börseneinführungen als vorrangiges Motiv stets genannt wurde. Es gibt freilich auch Unternehmen, die die beschriebene Stufenfolge im Aufbau ihrer Geschäftsaktivitäten gar nicht verwirklichen können, deren Produkte als Markenartikel jedoch einen so hohen Attraktivitätsgrad besitzen, daß für sie die Börseneinführung allein eine Frage der hohen Liquidität des Börsenplatzes ist. Die Entscheidung für oder gegen eine Börseneinführung hängt auch von der jeweiligen Börse selbst ab, ihrer Kommission oder Zulassungsstelle.

Für Schweizer Börsen, an denen die meisten deutschen Unternehmen notiert sind, dürfte dagegen gelten, daß man an diesem Finanzplatz aufgrund der nachfolgenden Faktoren präsent sein muß. Neben der liberalen Haltung geben die Tradition dieses Platzes, an dem die klassische Auslandsanleihe ihren Ursprung hat, und die hohe Verfügbarkeit an Kapital, das die Schweiz als „Fluchtburg" akkumuliert hat und bereithält, für eine Börseneinführung den Ausschlag.

3. *Defensive Zulassungsvorschriften ausländischer Börsen und Zulassungsstellen*

Die Börsen können aber auch durch ihre Zugangsvoraussetzungen, unter denen die Erfordernisse der Rechnungslegung sowie die Offenlegungspflichten die dominierende Rolle spielen und die sich wie ein roter Faden durch alle Zulassungsvorschriften ziehen, ein Unternehmen gar von einer Einführung seiner Aktie abhalten, wie das bis 1985 in Japan, noch bis 1990 in Schweden, Italien und Spanien der Fall war und für die USA unverändert gilt. Dabei stammen in der Bundesrepublik Deutschland die meisten ausländischen Börsenwerte aus den Vereinigten Staaten, was sowohl auf die liberale Haltung der deutschen Börsen als auch auf die für Ausländer günstige Gebührenregelung zurückzuführen ist. Dagegen finden sich unter den 96 an der New York Stock Exchange notierten ausländischen Gesellschaften keine aus der Bundesrepublik. Zwei Drittel der Gesellschaften haben gleichsam eine „angelsächsische Vergangenheit", deren Rechnungslegung und Berichterstattungsusancen den US-amerikanischen deshalb näherliegen.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

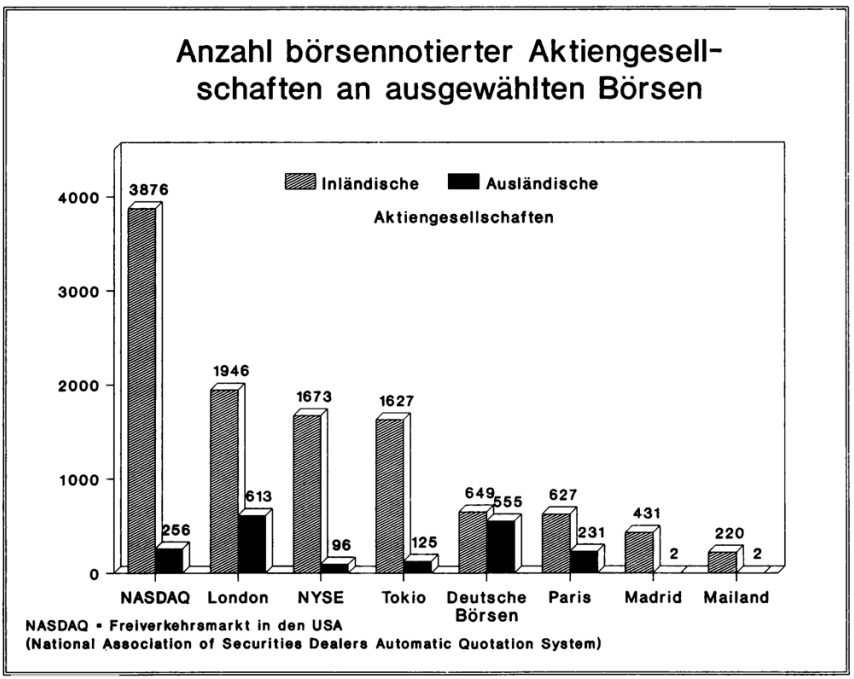

Abb. 6: Anzahl börsennotierter Aktiengesellschaften an ausgewählten Börsen

Hinzu kam für die deutschen Unternehmen, daß der Zugang zum Euro-Kredit und Anleihe-Markt, der seit Anfang der 60er Jahre subsidiär die Stelle des amerikanischen Kapitalmarktes eingenommen hat, deutsche und auch andere europäische Unternehmen von der Inanspruchnahme des amerikanischen Kapitalmarkts unabhängig machte[6].

So erreichte Ende 1989 das Volumen festverzinslicher klassischer Emissionen einen Bestandswert von 864 Mrd. US $ und mit Emissionen variabler Verzinsung 165 Mrd. US $. 1964 lag der Bestandswert klassischer Emissionen noch bei lediglich 650 Mio. US $, was inzwischen zu einer mehr als Vertausendfachung geführt hat[7].

Mit der Entstehung der Off-shore-Märkte und des damit verbundenen erleichterten Zugangs zu den Finanzierungsquellen – insbesondere auf-

[6] Vgl. hierzu *Dieter Gehrmann:* Die Effizienz des Euro-Kapitalmarktes, Veröffentlichungen des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung, Hamburg 1978.

[7] Diese Zahlen stammen von Auskünften der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

grund fehlender staatlicher Reglementierungen – haben sich die MOTIVE für eine Börseneinführung aus der Sicht des Emittenten verschoben.

III. Motive der Börseneinführung

Abgesehen von dem nach wie vor angestrebten verbesserten Zugang zu den jeweiligen Finanzmärkten, zielen die finanzwirtschaftlichen Motive einer Börseneinführung auf

- einen höheren Bekanntheitsgrad und eine Image-Verbesserung des Unternehmens und
- auf eine internationale Verbreiterung des Aktionärskreises ab,

um eine Höherbewertung der Aktie und eine entsprechende Senkung der Kosten des Eigenkapitals bei zukünftigen Aktienemissionen zu erreichen[8].

Dabei sind auch die operativen Vorteile nicht zu vergessen, die durch das Bekanntwerden des Unternehmens in den Möglichkeiten bestehen,

- günstigere Chancen für den Absatz der Produkte im lokalen Markt zu erzielen,
- qualifiziertes Personal aus dem betreffenden Land zu rekrutieren,
- Kunden- und Lieferantenbeziehungen zu verbessern,
- den Umgang mit den Behörden zu erleichtern und
- einen größeren Aufmerksamkeitseffekt bei der Presse zu erreichen, was mit dazu beiträgt, das Unternehmen nicht nur sichtbar, sondern auch unübersehbar zu machen.

Die Börseneinführung ist – so verstanden – eine Maßnahme gezielter Investor Relations Aktivitäten, wozu Unternehmenspräsentationen, Round-Table- und Einzelgespräche mit den Zielgruppen aus der Financial- und Investor-Community zählen. Abgesehen von der Verpflichtung, Geschäfts- und Quartalsberichte zu veröffentlichen, erfolgen Investor Relations-Aktivitäten auf freiwilliger Basis; sie könnten jederzeit wieder eingestellt werden. Bei der Börseneinführung gilt dagegen die Verpflichtung bzw. das „Gesetz", daß ein Unternehmen sich durch die Börseneinführung langfristig an einen Finanzplatz bindet.

---

[8] Vgl. hierzu den Übersichtsaufsatz von *Walter Paul:* Börseneinführung in Tokio – demonstriert am Beispiel der BASF. Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1992, Heft 10, S. 914 - 955 sowie *Heinz W. Kohl / Manfred Hübener:* Wie man ein deutsches Unternehmen an internationalen Börsen positioniert. – Die globale Aktienmarktstrategie des Bayer-Konzerns, in: Imageprofile '91, Financial Communication, Hrsg.: *A. Demuth.*

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Was der Anleger, insbesondere der private, an der Börseneinführung schätzt, ist für ihn die Möglichkeit, die Aktiennotierung des ausländischen Unternehmens im Kursblatt seiner Zeitung täglich zu verfolgen und, da sie in seiner lokalen Währung erfolgt, auch mit ähnlichen lokalen Werten zu vergleichen und sich durch die Berichterstattung des Unternehmens ständig auf dem laufenden zu halten. Dies ist um so wichtiger, je weniger institutionalisiert der Markt ist. Obwohl die global operierenden institutionellen Anleger keine Probleme mit der Beobachtung der Kursentwicklung ausländischer Werte haben und sie vorzugsweise an der Heimatbörse im Sitzland der Gesellschaft wegen der größeren Markttiefe und geringerer Spreads kaufen, begrüßen sie gleichwohl die Börseneinführung. Für sie ist die Notierung ein Signal, daß sich das ausländische Unternehmen an den betreffenden Finanzplatz und das Land langfristig bindet. Das ist besonders wichtig für Anleger in den USA und Japan. Auch darf dabei nie übersehen werden, daß die Aktie des ausländischen Unternehmens als eine unter mehreren Anlagealternativen zählt und der ausländische Anleger sie erst dann als uneingeschränkt ebenbürtig betrachtet, wenn alle Alternativen den gleichen Anforderungen unterliegen.

IV. Probleme der Börseneinführung in den USA

In den USA ist für die Förderung einer Aktie die Einführung im Freiverkehr „over the counter" kein Ersatz für das sogenannte „full listing". Unsponsored oder auch sponsored ADR's (American Depositary Receipts), d.h. Hinterlegungszertifikate, durch die eine Aktie für den Handel in den USA „amerikanisiert" wird, können daher eher der „Visibility" dienen, um auf sie aufmerksam zu machen. Gleiches gilt für die Nutzung des Erlasses (Rule) 144A, wonach eine Privatplazierung ausländischer Aktien durch dafür qualifizierte Institute und Broker ohne Registrierung bei der amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde SEC (Securities and Exchange Commission) und die damit verbundenen Berichterstattungserfordernisse möglich ist. Deshalb ist auch die bisherige Beteiligung deutscher Firmen am Freiverkehr mit sponsored ADR's Level 1 (ohne SEC-Registrierung), so gering. Zur Zeit beteiligen sich hier nur Volkswagen, Continental und die Commerzbank.

Unsponsored ADR's haben 18 deutsche Gesellschaften. Nicht over the counter, sondern direkt am NASDAQ Stock Market werden von den deutschen Aktiengesellschaften einzig die ADR's der Dresdner Bank gehandelt, welche seit Oktober 1983 gemäß der sogenannten „grandfather provision" der SEC zusammen mit einer speziellen Gruppe von ausländischen Aktien-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gesellschaften ihre Notierung am NASDAQ Stock Market aufrechterhalten durfte, ohne den strengen Registrierungs- und Offenlegungspflichten der SEC unterworfen zu sein[9].

Einem „full listing" im Freiverkehr am NASDAQ Stock Market oder am Big Board der New York Stock Exchange stehen diese Anforderungen der amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde als Hindernis im Wege. Die SEC verlangt von den ausländischen Emittenten nach wie vor eine Anpassung ihrer nach landesrechtlichen Vorschriften und Bilanzierungsgrundsätzen erstellten Abschlüsse an US-Bilanzierungsgrundsätze (GAAP = Generally Accepted Accounting Principles)[10]. Diese Anpassung – in der Regel von Ergebnis und Eigenkapital – wäre nicht nur einmalig beim Zulassungsantrag, sondern auch für die fortlaufende Jahresberichterstattung vorzunehmen.

Die SEC begründet ihre starre Haltung mit ihrer Verpflichtung, Anlegern und Analysten vergleichbare Informationsgrundlagen zu schaffen; dies sei nur gewährleistet, wenn die Zahlen der in USA börsennotierten Gesellschaften (inländische und ausländische) nach den gleichen Bilanzkonventionen ermittelt werden.

Die New Yorker Börse mit ihrem Vorsitzenden ist da anderer Meinung, wenn er darauf verweist, daß es nicht nur in den USA „quality companies" gibt. Deshalb plädiert er für die Anerkennung der „Home Rule", das heißt die Anwendung der jeweils landesrechtlichen Vorschriften. Dadurch würde der Kurszettel der New Yorker Börse um 200 „Weltklasse-Unternehmen" bereichert.

Die deutschen Unternehmen sind davon ausgegangen, daß mit der Harmonisierung der Rechnungslegung in dem bedeutenden EG-Wirtschaftsraum und deren Umsetzung in nationale Rechtsvorschriften (Bilanzrichtliniengesetz) eine internationalen Maßstäben entsprechende Basis der Bilanzierung und Offenlegung geschaffen worden wäre, die eine Anerkennung ihrer Abschlüsse auch in Drittstaaten ohne Einschränkungen oder Modifikationen gewährleisten würde. Selbstverständlich gibt es auch zwischen EG-Staaten – neben den von der 4. und 7. gesellschaftsrechtlichen Richtlinie eingeräumten Wahlrechten – weiterhin Unterschiede im „Sekundärrecht", das heißt den nationalen „Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung", ohne daß deshalb die Gleichwertigkeit oder die gegenseitige Anerkennung in Frage gestellt würden.

---

[9] Vgl. hierzu National Association of Securities Dealers, Inc., 1991: Fact Book/Company Directory.

[10] Für eine Übersicht über die SEC Anforderungen vgl. KPMG Peat Marwick: 1990 SEC Rules and Regulations.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Forderung der SEC nach Anpassung ausländischer Abschlüsse nach US-GAAP – ungeachtet bestehender Unterschiede in der steuerlichen und unternehmerischen Einstellung gegenüber einer angemessenen Risikoberücksichtigung nach dem Vorsichtsprinzip – würde zu einem irreführenden Wertekonglomerat führen, das weder die Vergleichbarkeit noch den Anlegerschutz verbessert.

Tatsache ist, daß aus den oben genannten Gründen in den Bilanzen von US-Unternehmen eine geringere Risikovorsorge für vorhersehbare Risiken und Verluste gebildet wird als bei vergleichbaren deutschen Unternehmen, bei denen die Erhaltung der Unternehmensexistenz und folglich die langfristige Betrachtung dominiert. Die sich dahinter verbergende Einstellung kommt aber letztlich dem Anlegerschutzgedanken mehr entgegen als eine Politik der „kurzfristigen Performance-Maximierung", wie die Reaktion der US-Börsen auf Quartalsberichtsveröffentlichungen zeigt.

Wenn man vor diesem Hintergrund die Situation einiger amerikanischer Sparkassen und Banken sieht, die mangels eines rechtzeitigen Aufbaus angemessener Wertberichtigungen für risikobehaftete Kredite an den Rand des Bankrotts gerieten, so läßt sich schwerlich die Vernachlässigung des Vorsichtsprinzips begründen oder gar eine Überlegenheit der US-Rechnungslegung herleiten. Es steht sicherlich außer Frage, daß für US-Unternehmen die Hürde einer Börseneinführung an deutschen Börsenplätzen viel höher wäre, wenn sie nach den Vorschriften und Grundsätzen des Bilanzrichtliniengesetzes (BiRiLiG) und den „Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung" in Deutschland Rechnung legen müßten.

V. Attraktivität deutscher Aktien und Zweifel ausländischer Anleger

Bei allen Bemühungen um die Förderung deutscher Aktien, wobei es vor dem Hintergrund der Globalisierung der Märkte unerheblich ist, wo sie gehandelt werden, geht es letztlich um die Frage ihrer Attraktivität. Seit der Entdeckung der deutschen Börsen durch das Ausland im Jahr 1958 hat sich der Ausländerbesitz an deutschen Aktien erhöht, wie auch die Aktionärserhebungen der blue chip-Unternehmen und die nachfolgenden Zahlen unterstreichen: So ist der Nominalwert des Aktienbesitzes von Ausländern seit 1984 von 21,6 Mrd. DM auf 27,1 Mrd. DM in 1990 gestiegen; dies entspricht einem Anteil von 18,7 % des gesamten Umlaufs deutscher Aktien[11].

Dabei hat die Entwicklung der von Ausländern erworbenen Aktien wiederholt Wechselbäder erlebt, die von höchster Euphorie bis zu tiefster Nie-

[11] Vgl. Beilage zu „Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank", Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Juli 1991, Nr. 7.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dergeschlagenheit reichten. So beispielsweise auch im letzten Jahr 1990, als die Japaner sich vor dem Hintergrund der Ostphantasie zum ersten Mal stark in deutschen Aktien engagierten, um an den erwarteten Früchten eines neuen deutschen Wirtschaftswunders zu partizipieren.

Per Saldo haben deutsche Aktien nicht eine der Wirtschaftskraft der Bundesrepublik entsprechende Bedeutung erlangt. Gemessen am Sozialprodukt, betrug der Marktwert deutscher Aktien an den acht deutschen Börsen 1990 nur 23 %. Dagegen lag er in Tokyo trotz der starken Kursrückgänge japanischer Aktien bei 97 %, in London bei 87 % und an den amerikanischen Börsen bei 58 %. In der Bundesrepublik könnte sich möglicherweise eine von den Unternehmen bevorzugte andere Rechtsform als die der Aktiengesellschaft und die Aktienstückelung, die einen vergleichsweise höheren Kapitaleinsatz als anderswo erfordert, negativ ausgewirkt haben. Neben den Zweifeln an der Rechnungslegung und der Publizitätsbereitschaft deutscher Unternehmen vermissen insbesondere amerikanische Investoren Belege für die Bonität der Unternehmen, wie sie dort durch Rating-Agenturen für den Fall von Fremdmittelaufnahmen ermittelt wird. Dabei wird jedoch außer acht gelassen, daß international angesehene Finanzanalysten Anlagestudien („Research Reports") auch über deutsche Unternehmen erstellen, aus denen sich die Anleger ein Bild von der fundamentalen Bewertung der betreffenden Aktie machen können. Auch wird bemängelt, daß für den amerikanischen Anleger die Umsätze in manchen Titeln zu gering sind, um Aufträge in den üblichen amerikanischen Größendimensionen ohne Probleme abwikkeln zu können. Auf der anderen Seite sollte der Vorteil der raschen Zahlungsabwicklung an den deutschen Börsen nicht übersehen werden. So kann ein Verkäufer von Aktien bereits nach zwei Tagen über seine Gutschrift frei verfügen. Das ist einmalig in der ganzen Welt; in den USA dauert es mindestens fünf Tage. In Crash-Zeiten hat sich dieser Vorteil für die Anleger zum Nachteil für die deutschen Börsen umgekehrt, da vor allem ausländische Anleger beim Verkauf deutscher Aktien auf diese Weise schnell „Kasse" gemacht haben.

Nicht zu vergessen ist auch, daß die Ausländer bis zur Öffnung der Mauer 1989 stets die Gefahr eines Ost/West-Konflikts befürchtet haben, wodurch die Bundesrepublik durch ihre „Frontnähe" unmittelbar involviert gewesen wäre mit allen politischen und wirtschaftlichen Konsequenzen. An diese Stelle sind seit 1990 Zweifel an einer kurzfristigen Überwindung der Schwierigkeiten mit den finanziellen Belastungen aus der Wiedervereinigung getreten. Auch werden immer wieder staatliche Eingriffe in die Wirtschaft befürchtet. Nicht zuletzt ist auch der Nachteil der Nichtanrechenbarkeit der Körperschaftsteuergutschrift von 56,25 % ein nicht zu übersehender Hemmschuh für dividendenorientierte ausländische Aktionäre.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gleichwohl war vor diesem Hintergrund die Kursentwicklung deutscher Aktien auf US $-Basis im Langfrist-Vergleich besser als die amerikanischer und britischer Aktien. Dies wird durch die folgende Grafik belegt.

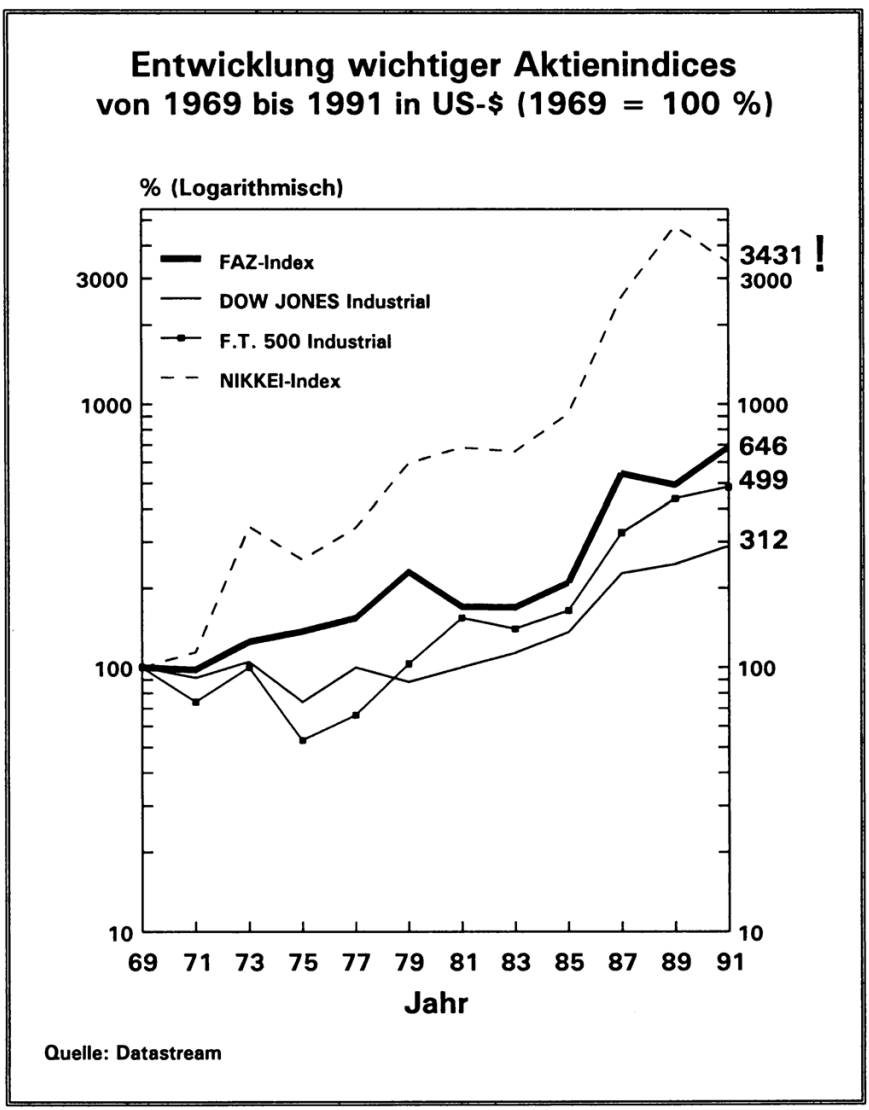

Abb. 7: Entwicklung wichtiger Aktienindices von 1969 bis 1991 in US-$ (1969 = 100 %)

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Daraus läßt sich ablesen, was ein Investment von z. B. 100 US $ einem US-Investor nach 22 Jahren allein an Kurssteigerungen (ohne Berücksichtigung von Dividenden) in den verschiedenen Aktienmärkten gebracht hat. Im Zeichen der internationalen Verflechtung und Globalisierung der Kapitalmärkte nimmt der Handel außerhalb der offiziellen Börsen beschleunigt zu, zumal er rund um die Uhr über den Bildschirm abgewickelt werden kann. Dafür ist das Stock Exchange Automated Quotation System (SEAQ) in London ein überzeugendes Beispiel, wo der von Market Makern getragene Handel deutscher blue chips inzwischen einen respektablen Anteil von etwa 17 % der Umsätze ausländischer Werte erreicht hat. Das entspricht aufs Jahr gerechnet, ungefähr 50 Mrd. Pfund Sterling.

Die fortschreitende Globalisierung des Handels außerhalb der offiziellen Börsen über die Landesgrenzen hinaus hat sich nach Angaben der NASDAQ in den letzten drei Jahren nahezu verdoppelt und – verglichen mit 1979 – versechzehnfacht. Auch in der Bundesrepublik hat der Handel außerhalb der offiziellen Börse (von 8.30 - 17.00 Uhr) über das IBIS-Handelssystem (Integriertes Börsenhandels- und Informations System) inzwischen einen Anteil von bis zu 17 % am gesamten Aktienumsatz deutscher Börsen erreicht.

VI. Die Bedeutung von Investor Relations-Maßnahmen

Freilich hätte die Kursentwicklung deutscher Aktien noch besser sein können, wenn alle deutschen Finanzchefs der Erhöhung ihres Aktienkurses eine gleich hohe Priorität gegeben hätten wie ihre Kollegen in den USA und Großbritannien. Dies wird durch eine Studie der Business International Corporation belegt, in der auf Versäumnisse bezüglich eines aktiven Aktien-Marketings hingewiesen wird[12].

Nach dieser Studie haben es viele Manager in der Vergangenheit versäumt, falsche Vorstellungen von privaten und institutionellen Investoren sowie Finanzanalysten über die tatsächliche Ertrags- und Finanzkraft und die Zukunftsperspektiven der Unternehmen zu korrigieren. Diese Versäumnisse haben oft zu einer unangemessenen Bewertung der Aktien solcher Unternehmen geführt. Investor Relations-Aktivitäten sind dann gefragt, worunter der „an den Bedürfnissen der Kapitalgeber orientierte zielgerichtete Einsatz finanzpolitischer Maßnahmen zur Überwindung der zwischen

[12] Business International Corporation (Hrsg.): Meeting the Challenge of the new Europe: The Role of Finance, in: Finance Director / Chief Financial Officer Survey Executive Summary 1989, S. 193.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kapitalnachfrage und Kapitalangebot bestehenden Marktwiderstände" zu verstehen ist[13]. Sie erfordern die Pflege der Beziehungen zu den bisherigen Aktionären und den Aufbau von Beziehungen und deren Aufrechterhaltung zu potentiellen Investoren, Portfoliomanagern und Finanzanalysten. Ihre Bedeutung hat ein IR-Experte so umschrieben: „No matter how excellent a company may be, its survival and growth depend on investor's awareness about the company and its future."

Inzwischen haben viele Unternehmen damit begonnen, Investor Relations auf ihre Fahnen zu schreiben, um neben den genannten Zielen auch eine Erhöhung des „shareholder value"[14] zu erreichen. Dabei gilt als Leitgedanke die Formel „information reduces risk"[15]. Auf diese Bestrebungen in der Bundesrepublik, die auch das Leitthema der Aktionärsmesse 1990 waren und die in diesem Jahr wiederholt wird, trifft sicherlich Victor Hugos Beobachtung zu, als er zu der Erkenntnis kam „Nichts ist so mächtig wie eine Idee, deren Zeit gekommen ist."

Literatur

Amsterdam Stock Exchange: Annual Report 1989. – *Arbeitskreis Aktie e. V.:* Repräsentativ-Meinungsumfrage von Infratest, November 1988. – *Arbeitsgemeinschaft der Deutschen Wertpapierbörsen:* Jahresbericht 1990. – *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich:* 61. Jahresbericht 1991. – *Business International Corporation* (Hrsg.): Meeting the Challenge of the new Europe: The Role of Finance, in: Finance Director/Chief Financial Officer Survey Executive Summary 1989, S. 193. – *Copeland,* T., *Koller,* T., *Murrin,* J.: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, Mc Kinsey & Company, Inc. 1990. – *Creditanstalt-Bankverein:* Wiener Börse 1990. – *Deutsche Bundesbank:* Beilage zu „Statistische Beihefte zu den Monatsberichten", Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Juli 1991, Nr. 7. – *Fritsch,* Ulrich: Mehr Unternehmen an die Börse: Bedeutung und Möglichkeiten der Publikums-Aktiengesellschaft, Köln 1978. – *Gehrmann,* Dieter: Die Effizienz des Euro-Kapitalmarktes, Veröffentlichungen des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung, Hamburg 1978. – *KPMG Peat Marwick:* 1990 SEC Rules and Regulations. – *Kohl,* Heinz W./*Hübener,* Manfred: Wie man ein deutsches Unternehmen an internationalen Börsen positioniert. – Die globale Aktienmarktstrategie des Bayer-Konzerns, in: Imageprofile '91, Financial

[13] Vgl. *J. Süchting:* Investor Relations im Rahmen des Finanzmarketings, unveröffentlichtes Manuskript, 1988, S. 2.

[14] Vgl. *Walter Paul:* Investor Relations Management – demonstriert am Beispiel BASF, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1991, Heft 10, S. 923 - 945 sowie *Rainer Link:* Aktienmarketing in Publikumsgesellschaften, Wiesbaden, 1991. Vgl. *T. Copeland, T. Koller, J. Murrin:* Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, Mc Kinsey & Company, Inc. 1990. Vgl. *A. Rappaport:* Creating Shareholder Value, New York, London 1986.

[15] Vgl. hierzu auch *A. R. Roalman* (Hrsg.): Investor Relations Handbook, New York 1974, S. 60ff.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Communication, Herausgeber: *Demuth,* A. – *Link,* Rainer: Aktienmarketing in Publikumsgesellschaften, Wiesbaden, 1991. – *London Stock Exchange:* FT-SE Share Indices (Five Year History). – *National Association of Securities Dealers, Inc.,* 1991: Fact Book/Company Directory. – *Nikko Research Center Ltd.:* The New Tide of the Japanese Securities Market – Tracing the Events of the Past 10 Years and Looking to the Future, Tokio 1988. – *Nomura Securities Co. Ltd.:* The Foreign Equity Market in Japan, July 1991. – *Paul,* Walter: Investor Relations Management – demonstriert am Beispiel BASF, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1991, Heft 10, S. 923 - 945. – *Paul,* Walter: Börseneinführung in Tokio – demonstriert am Beispiel der BASF. Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 1992, Heft 10, S. 914 - 965. – *Rappaport,* A.: Creating Shareholder Value, New York, London 1986. – *Roalman,* A. R. (Hrsg.): Investor Relations Handbook, New York 1974, S. 60 ff. – *Schweizerische Bankgesellschaft:* Aktienführer Schweiz 1991. – *Societe de la Bourse de Luxembourg:* Annual Report 1990. – *Süchting,* J.: Investor Relations im Rahmen des Finanzmarketings, unveröffentlichtes Manuskript, 1988, S. 2. – *Tokyo Stock Exchange:* Monthly Statistics Report, May 1991. – *Wiener Börsenkammer:* Jahresbericht 1990.

Zusammenfassung

Die Entwicklung und Bedeutung deutscher Aktien auf den Internationalen Kapitalmärkten

Vor dem Hintergrund mannigfaltiger Maßnahmen und Bemühungen, den Finanzplatz Deutschlands und deutsche Aktien attraktiver zu machen, wird einleitend die Entwicklung deutscher Aktien an internationalen Börsenplätzen dargestellt.

In diesem Zusammenhang wird auch die Frage untersucht, ob Börseneinführungen im Ausland die letzte Stufe des Finance follows Trade-Modells darstellen, das aufzeigt, wie Warenströme durch Finanzierungsmaßnahmen begleitet werden können. Erfahrungen belegen, daß sich eine Korrelation zwischen Börseneinführungen und den Handels- und Güterströmen nur teilweise nachweisen lassen, da viele deutsche Unternehmen auf den stark gewachsenen Euro-Markt ausweichen konnten. Hinzu kam, daß sie bei manchen Börsen auf defensive Zulassungsvorschriften stießen, die eine Börseneinführung sogar verhinderten.

Sofern Börseneinführungen stattgefunden haben, waren sie sowohl finanzwirtschaftlich als auch operativ motiviert und stellten in der Regel Maßnahmen gezielter Investor Relations-Aktivitäten dar, woraus besonders der private Anleger Nutzen zog, weil er einen ausländischen Titel in seiner Landeswährung verfolgen und mit heimischen Aktien vergleichen kann. Die global operierenden institutionellen Anleger begrüßen zwar auch die Börseneinführung, handeln jedoch in der Regel an der Heimatbörse der ausländischen Gesellschaft.

Als ein besonderes Problem stellt sich immer noch die Börseneinführung in den USA dar, wo noch keine deutsche Aktie an der New Yorker Börse notiert, da die Börseneinführung an der starren Haltung der amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde – SEC – scheitert, die fordert, daß die Abschlüsse ausländischer Unternehmen nicht nach der Home Rule, sondern nach den Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) der USA aufzustellen sind. Das würde zu einem irreführenden Wertekonglo-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

merat führen, das weder die Vergleichbarkeit noch den Anlegerschutz verbessert. Deutsche Gesellschaften haben das bisher mit dem Hinweis abgelehnt, daß die Abschlüsse nach Bilanzrichtliniengesetz ebenbürtig seien.

Obwohl deutsche Aktien nicht eine der Wirtschaftskraft der Bundesrepublik entsprechende Bedeutung erlangt haben, haben sie dennoch im Langfrist-Vergleich bis 1991 besser als amerikanische und britische Aktien abgeschnitten. Investor Relations-Aktivitäten könnten diese Performance noch erhöhen.

Summary

The Development and Importance of German Shares at the International Markets

Against the background of various measures and efforts aiming at the attractiveness of the financial market place Germany and German stock the article shows at the beginning how these shares developed on international stock exchanges.

In this connection the question is as well scrutinized whether stock listings outside Germany are the final step of the Finance follows Trade Model, which reflects how flows of goods can be accompanied by financing measures. Experience evidenced that a correlation between stock listings and trade and flows of goods can be proved only partially, since a lot of German companies could make use of the heavily grown Euromarket. In addition German companies were confronted with regulations regarding a defensive admission practice of some stock exchanges which even prevented from listing.

In those cases where listings took place they were motivated financially as well as operationally and normally represented measures of targeted Investor Relations activities from which particularly the private investor benefitted because a listing enables him to follow a foreign stock in his own currency and to compare it with domestic shares. The globally operating institutional investors also welcome the stock listing, trade however on the stock exchange which is located in the country of the foreign company.

A special problem is still the listing in the United States where no German share is quoted on the New York Stock Exchange (NYSE) since listing is doomed to failure because of the rigid attitude of the Securities and Exchange Commission (SEC). This authority requires that financial statements of foreign companies have to be established in accordance with Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) and not with the Home Rule. The consequence of such a procedure would be a misleading conglomerate of values which would improve neither the comparability nor the protection of the investor. Therefore German companies so far refused to adjust pointing out that the financial statements in accordance with the Accounting Directive Law are of equal quality.

Although German shares do not reflect the economic power of the Federal Republic of Germany they performed better than American and British shares on a long-term basis till 1991. Investor Relations activities might increase this performance yet.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Résumé

Le dévéloppement et l'importance des actions allemandes sur les marchés des capitaux internationaux

En vue de mésures et d'efforts divers de rendre plus attractive la place financière d'Allemagne ainsi que des actions allemandes l'introduction de l'article présente le dévéloppement des actions allemandes sur des places boursières internationales.

A ce propos on analyse la question si des inscriptions de valeurs pour l'admission à la cote à l'étranger représentent la marche palière du modèle «finance follows trade», qui met en évidence comment le mouvement des marchandises peut être accompagné par des mésures financières. Des expériences documentent qu'une corrélation entre l'inscription de valeurs pour l'admission à la cote et le mouvement des marchandises et des services ne peut être prouvée que partiellement, parce-que beaucoup d'entreprises allemandes pouvaient se garer au marché européen bien aggrandit. De plus quelques bourses ont des réglementations restrictives pour l'admission, donc une admission à la cote fut quelque fois même empêchée.

En cas que d'admission à la cote avaient lieu, elles étaient motivées de facon financière-économique ainsi que opérativement et elles représentaient en règle générale des mésures visées aux ‹investors-relations›. C'était particulièrement l'investisseur privé qui en profitait, en suivant les titres étrangers dans la monnaie nationale et en comparant-les avec les actions nationales. Les investisseurs institutionels opérant globalement saluent sans doute l'admission à la cote, mais en règle générale ils traitent à la bourse nationale de l'entreprise étrangère.

L'admission à la cote dans les Etats Unis représente toujours un problème particulier. En bourse de New York aucune action allemande est cotée, parce-que le comité américain pour la surveillance de la bourse – SEC – demande que le bilan annuel des entreprises étrangères soit dressé selon les ‹Generally Accepted Accounting Principles› (GAAP) des Etats Unis, et pas selon le ‹Home Rule›. Procéder comme ca mènerait à un conglomérat de valeur faut, ne pas améliorant ni la comparabilité ni la protection de l'investisseur. Des entreprises allemandes ont jusqu'à présent réfusées cette demande renvoyant au fait que les bilans annuels dressés selon les normes légales allemandes (BiRiLiG) sont de même condition.

Bien que les actions allemandes n'ont pas obtenues l'importance conforme au potentiel économique de l'Allemagne Fédérale elles ont obtenues un bon résultat en comparaison à long terme (jusqu'à 1991) avec des actions américaines et anglaises. Investor relations pourraient même améliorer cette performance.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.26.1.91 | Generated on 2025-07-26 03:18:25
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/