

Der Handelssaal der Frankfurter Wertpapierbörse. Neue Dax-Regeln hätten der Rüstungsindustrie geschadet. Sie wurden - vorerst - zurückgestellt.

12:02 Uhr										Software									
54.36	54.36	54.85	54.85	1	-	0.141	2			SAP	47.911	47.750	48.305	47.286	48.300	+	0.389	34	
78.31	78.31	78.02	78.24	1	-	0.131	4			BOE	29.333	29.378	29.750	29.190	29.687	+	0.246	8	
81.49	81.92	80.84	81.32	1	-	0.151	13			PSN	18.329	18.281	18.529	18.281	18.529	+	0.200	1	
33.73	33.47	33.47		1	-	0.131	3			SOM	27.284	27.034	27.325	27.034	27.325	+	0.041	1	
14.36	14.63	14.34	14.65	1	-	0.041	7			UTOI	14.387	14.370	14.370	14.370	14.370	+	0.017	1	
22.90	22.82	22.82		1	-	0.251	2			WOL	14.420	14.426	14.426	14.418	14.418	+	0.002	1	
17.50	16.38	17.08		1	-	1.171	21			DIBC	49.721	50.000	50.020	50.000	50.020	+	0.299	1	
76.00	73.88	75.49		1	-	1.301	10			Utilities									
19.63	19.45	19.45		1	-	0.011	8			EDN	16.457	16.330	16.617	16.250	16.550	+	0.093	36	
11.64	11.32	11.64		1	-	0.081	6			RWE	32.273	32.250	32.880	32.000	32.744	+	0.471	32	
29.37	29.37	29.37		1	-	0.371	1			Telecommunication									
										DTE	8.891	8.891	8.891	8.846	8.939	+	0.027	35	
										ORI	7.580	7.580	7.580	7.552	7.552	+	0.028	14	
										OSC	2.360	2.650	2.650	2.351	2.351	+	0.009	4	
12:02 Uhr										Industrial I									
7.45	7.40	7.51	7.38	7.50	14	0.041	30			IFX	7.45	7.40	7.51	7.38	7.50	+	0.041	30	
81.70	81.70	84.10	81.70	83.49	14	1.111	6			RRN	82.38	81.70	84.10	81.70	83.49	+	1.111	6	
74.14	74.14	74.14	74.14	74.14	14	0.391	30			SIE	74.14	74.14	74.14	74.14	74.14	+	0.391	30	
20.70	21.39	20.67	21.35	21.35	14	0.581	63			TCA	20.70	21.39	20.67	21.35	21.35	+	0.581	63	
84.84	85.32	84.84	85.32	85.32	14	0.221	5			BHR	85.01	84.84	85.32	84.84	85.32	+	0.221	5	
5.44	5.44	5.39	5.39	5.39	14	0.081	5			DEZ	5.47	5.44	5.44	5.39	5.39	+	0.081	5	
26.82	26.90	26.73	26.73	26.73	14	0.291	7			ERO	27.13	26.82	26.90	26.73	26.73	+	0.291	7	
12.15	12.15	11.95	12.02	12.02	14	0.011	8			GIL	12.04	12.15	12.15	11.95	12.02	+	0.011	8	
24.70	25.35	24.70	25.35	25.35	14	0.381	11			GIR	124.37	124.70	124.70	124.70	124.70	+	0.381	11	
11.49	11.49	11.36	11.13	11.49	14	0.001	16			KCD	11.49	11.36	11.50	11.13	11.49	+	0.001	16	
43.63	43.63	43.63	43.63	43.63	14	0.000	1			KRN	43.63	43.63	43.63	43.63	43.63	+	0.000	1	
17.07	17.29	17.07	17.29	17.29	14	0.111	3			KUZ	17.18	17.07	17.29	17.07	17.29	+	0.111	3	
54.86	54.86	54.86	54.86	54.86	14	0.001	4			RTK	54.86	54.86	54.86	54.86	54.86	+	0.001	4	
44.09	44.09	43.81	43.81	43.81	14	0.971	5			BHR	44.78	44.09	44.09	43.81	43.81	+	0.971	5	
78.64	78.64	78.64	78.64	78.64	14	0.421	1			VQS	79.07	78.64	78.64	78.64	78.64	+	0.421	1	
38.69	38.69	38.69	38.69	38.69	14	0.301	1			MIM	38.58	38.69	38.69	38.69	38.69	+	0.301	1	
12:02 Uhr										Industrial II									
14.66	15.19	14.50	15.19	14.66	14	1.466	15			CTR	14.71	14.71	14.66	15.19	14.50	+	1.466	15	
16.45	16.40	16.40	16.40	16.40	14	1.111	6			RLS	16.44	16.44	16.45	16.40	16.40	+	1.111	6	
2.68	2.68	2.68	2.65	2.67	14	0.391	30			JEV	2.67	2.67	2.68	2.68	2.65	+	0.391	30	
23.70	23.70	23.70	23.70	23.70	14	0.581	63			GIL	23.70	23.70	23.70	23.70	23.70	+	0.581	63	
3.66	3.70	3.63	3.70	3.63	14	0.221	5			ENT	3.62	3.62	3.66	3.70	3.63	+	0.221	5	
21.40	21.40	21.40	21.40	21.40	14	0.081	5			HDZ	21.40	21.40	21.40	21.40	21.40	+	0.081	5	
4.89	4.89	4.89	4.89	4.89	14	0.291	7			MDL	4.89	4.89	4.89	4.89	4.89	+	0.291	7	
79.71	79.71	79.71	79.71	79.71	14	0.011	8			RRN	80.01	79.71	79.71	79.71	79.71	+	0.011	8	
0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	14	0.001	1			QCE	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	+	0.001	1	
183.05	183.05	183.05	183.05	183.05	14	0.001	1			RBN	183.05	183.05	183.05	183.05	183.05	+	0.001	1	
3.00	3.04	3.00	3.04	3.00	14	0.299	30			SNG	3.00	3.00	3.04	3.04	3.00	+	0.299	30	
4.16	4.16	4.16	4.16	4.16	14	0.421	1			SPE	4.16	4.16	4.16	4.16	4.16	+	0.421	1	
49.00	49.00	49.00	49.00	49.00	14	0.001	1			SZU	49.00	49.00	49.00	49.00	49.00	+	0.001	1	
Food & Beverages										Food & Beverages									
22.47	22.59	22.59	22.40	22.55	14	0.301	1			SZU	22.47	22.59	22.59	22.40	22.55	+	0.301	1	



Glücksspiel, Alkohol und Verteidigung

Die deutsche Rüstungsindustrie hat es schwer in einem Land, in dem Verteidigung in Politik und öffentlicher Wahrnehmung nur noch eine untergeordnete Rolle spielt. Aus grünen Wertpapierfonds sind Rüstungsfirmen ausgeschlossen. Neue Dax-Regeln zum Nachteil der Branche konnten gerade noch abgewendet werden. Sie wird als Schmuttelkind angesehen. Trotzdem ist sie für Anleger interessant.

D

VON ANDRÉ UZULIS

Dieser Kelch ist an der Rüstungsindustrie gerade noch einmal vorübergegangen. Die Deutsche Börse hatte im vergangenen Jahr vor, neue Regeln aufzustellen, die die Branche massiv getroffen hätten. Waffenproduzenten wären nach der Reform von der Aufnahme in den Dax ausgeschlossen worden – jedenfalls, wenn sie Umsätze „von mehr als zehn Prozent mit kontroversen Waffen“ machen. Das hätte Airbus im MDax

betroffen, denn das Unternehmen erzielt mit seiner Rüstungssparte Defence & Space mehr als zehn Prozent seines Umsatzes. Defence & Space stellt unter anderem den Eurofighter her.

Der Branchenverband BDSV (Bundesverband der deutschen Sicherheits- und Verteidigungsindustrie) war aufgeschreckt. Dessen Hauptgeschäftsführer Hans Christoph Atzpodi hielt die Pläne für nicht angemessen. Im Gespräch ▶

mit *loyal* führte Atzpodien ins Feld, dass ein solches Börsen-Ausschlusskriterium Rüstungsunternehmen, die immerhin im öffentlichen Auftrag und im Rahmen der deutschen Verteidigungspolitik und der NATO agieren, den Zugang zu den Dax-Indizes versperrt hätte – mit gravierenden Auswirkungen auf ihre Finanzierungsmöglichkeiten.

Am Ende hat die Deutsche Börse ihre Pläne dann doch nicht umgesetzt. Aber es war ein Schuss vor den Bug einer Branche, die nicht wenigen Politikern, Bankern und Börsianern ein Dorn im Auge ist. Rüstungsfirmen werden als die Schmuttelkinder der deutschen Wirtschaft betrachtet. So deutlich sagt es kein Banker und kein Politiker, aber unter der Hand lassen es manche Akteure durchblicken. Bei der Recherche für diesen Artikel hatte *loyal* es jedenfalls schwer, in den großen Bankhäusern Gesprächspartner zu finden. Die einen lehnten direkt ab, die anderen fanden Ausreden. Mit Rüstungsfirmen wollen Banker offensichtlich möglichst wenig zu tun haben.

In welcher Gesellschaft die Politik die Verteidigungsindustrie sieht, darüber braucht sich in der Tat niemand Illusionen hinzugeben. Im vergangenen Jahr machte die Bundesregierung ihre abschätzige Haltung klar, als das

SPD-geführte Bundesfinanzministerium erstmals „grüne Bundeswertpapiere“ auflegte und dabei ausdrücklich folgende Sektoren von diesen Papieren ausschloss: Tabak, Alkohol, Glücksspiel, fossile Energien, Atomkraft – und eben auch Rüstung und Verteidigung. Dagegen sieht der Bund die Bereiche Forschung, Innovation und Information sowie Land- und Forstwirtschaft, Na-

Die Branche ist nicht wenigen Politikern, Bankern und Börsianern ein Dorn im Auge.

turlandschaften und biologische Vielfalt und noch einige andere als geeignete Sektoren für grünes Investment an. An der Ausgrenzung der Rüstungsindustrie aus den sogenannten „Green Bonds“ will das Bundesfinanzministerium selbst aber gar nicht schuld sein. Auf Anfrage von *loyal* schob die Pressestelle des Ministeriums die Verantwortung von sich und verwies auf „gängige Marktpraxis“ und darauf, dass Länder wie die Niederlande und Frankreich es nicht anders hielten. „Die Auswahl der grünen Ausgaben für dieses spezielle Kapitalmarktinstrument muss sich an der Nachfrageseite orientieren, also den Erwartungen und Präferenzen der Investoren“, erläuterte das Ministerium.

Für Hans Christoph Atzpodien ist das ein weiterer Beleg dafür, dass die Rüstungsindustrie „an den Rand des gesellschaftlich akzeptierten Spektrums gedrängt zu werden drohe“, wie er *loyal* sagte. „Diese Schmuttelkind-Betrachtung leitet sich aus einer pauschalisierten Ablehnung von Rüstung her, insbesondere aus einem Unverständnis der deutschen Öffentlichkeit für bestimmte Aspekte des Rüstungsexports“, vermutet Atzpodien. Der Hinweis des Bundesfinanzministeriums auf die „gängige Marktpraxis“ ist für ihn nicht nachvollziehbar: „Hier macht sich die Bundesregierung zum vermeintlich Getriebenen einer von ihr – wider bessere Einsicht – nicht einmal im Ansatz beeinflussen, angeblichen Marktmacht privater Anleger.“

Dass Waffengeschäfte per se unmoralisch sein sollen, weist Atzpodien entschieden zurück. „Was soll unmoralisch daran sein, Waffen für die Polizei und die Bundeswehr und entsprechende Kunden in EU, NATO und anderen vergleichbaren Ländern herzustellen?“, fragte Atzpodien schon im November, als die Reform-Pläne der Deutschen Börse hochkochten und in der Branche Kopfschütteln hervorriefen. Gegenüber *loyal* legte der BDSV-Hauptgeschäftsführer nun noch einmal nach: Es gehe um „die Aufrechterhaltung unserer inneren Sicherheit sowie unserer äußeren Verteidigungsfähigkeit und Bündnisfähigkeit innerhalb der NATO. Waffen, die kontrolliertermaßen für diese Zwecke hergestellt und genutzt werden, sind nicht unmoralisch, sondern dienen ▶



Branchensprecher Hans Christoph Atzpodien: Waffen, die kontrolliertermaßen für die Verteidigungs- und Bündnisfähigkeit hergestellt werden, sind nicht unmoralisch.

Grüne Anleihen gehen durch die Decke. Die Rüstungsindustrie bleibt jedoch von ihnen ausgeschlossen.

der Wahrung eines sicheren und friedlichen Zusammenlebens in unserer freiheitlich-demokratischen Ordnung.“

Doch was bedeutet überhaupt der Begriff „kontroverse Waffen“, mit dem die Deutsche Börse hantiert? Er ist unscharf. In den USA und Großbritannien sind mit „controversial weapons“ diejenigen Waffen gemeint, die von den Vereinten Nationen geächtet sind – also beispielsweise Streumunition oder Chemiebomben. Diese Waffen aber werden von der deutschen Rüstungsindustrie gar nicht hergestellt. Falschübersetzungen und Fehlinterpretationen können so dazu führen, dass deutsche Rüstungsfirmen vom Kapitalmarkt abgeschnitten werden. Eine besondere Verantwortung kommt hier den Zertifizierern von sogenannten ESG-Investments (Environment, Social, Governance), also von jenen nachhaltigen oder grünen Wertpapieren zu, wie das Bundesfinanzministerium sie jetzt aufgelegt hat.

Weil der ethische Druck auf Investoren zunehme, geraten auch die zuständigen Ratingagenturen immer mehr unter Zugzwang zum Nachteil der Verteidigungsindustrie. Dieter Kuckelkorn, Rüstungsmarktexperte bei

der Börsen-Zeitung in Frankfurt, sagte auf *loyal*-Anfrage: „Es ist üblich, dass ESG-Investments Engagements in Rüstungsunternehmen ausschließen. Ausnahmen von dieser Regel sind mir nicht bekannt.“ Heißt im Klartext: Je mehr „grüne“ Anlagen es gibt, für die die Rüstungsproduktion als solche unethisch ist, desto weniger Möglichkeiten haben die entsprechenden Unternehmen, sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Die grünen Zertifizierer könnten mit ihrer Bewertungspolitik dazu beitragen, dass Rüstungsunternehmen finanziell austrocknen. Hans Christoph Atzpodien wirft ihnen zudem vor, intransparent zu sein und staatliche Entscheidungen etwa beim Rüstungsexport zu ignorieren. „Das schafft Unsicherheit am Markt“, so der BDSV-Hauptgeschäftsführer.

Die grünen Anleihen gehen inzwischen weltweit durch die Decke. Ihr Verband, die in London ansässige Climate Bonds Initiative (CBI) teilte kürzlich mit, dass das Volumen der 2020 aufgelegten Anleihen in diesem Bereich 269,5 Milliarden Dollar erreicht habe – drei Milliarden mehr als im Vorjahr. Nur die Corona-Pandemie habe einen noch stärkeren Anstieg verhindert. Für dieses Jahr rech-

Ein neues Radar der Taufkirchener Firma Hensoldt soll den Eurofighter gegen Bedrohungen wappnen. Das Unternehmen ist so interessant, dass sogar die Bundesregierung dort eingestiegen ist.



Das Düsseldorfer Rüstungsunternehmen Rheinmetall stellt Panzer her, beispielsweise den Lynx (Foto). Die Papiere von Rheinmetall haben sich in zwölf Jahren um 408 Prozent verbessert.

net die CBI mit einem deutlichen Anstieg des Volumens auf 400 bis 450 Milliarden Dollar. Größter Markt für grüne Anleihen sind den Angaben zufolge die USA (51,1 Milliarden Dollar) und an zweiter Stelle gleich dahinter Deutschland (40,2 Milliarden Dollar). Der deutsche Finanzstaatssekretär Jörg Kukies spricht denn auch davon, dass die grünen Anleihen sich inzwischen von einem Nischen- zu einem Mainstream-Produkt entwickelt hätten. Die Rüstungsindustrie bleibt von diesem gewaltigen und wachsenden Kuchen ausgeschlossen.

Grüne Wertpapiere hin, nachhaltiges Engagement her – für Anleger sind Rüstungsunternehmen dennoch interessant. *loyal* hat den Frankfurter Aktienmarktexperten Ascan Iredi um eine Analyse der Performance ausgewählter Firmen der Branche gebeten. Iredi sieht in den vielen erfolgreichen Vertragsabschlüssen der Branche, die dauerhaft ver-

lässlich Erträge abwerfen, einen Garanten für ihr finanzielles Fundament. „Genau das ist es, wonach erfolgreiche Investoren suchen, auch wenn sie vielleicht nur sehr kleine Beiträge für ihre Altersvorsorge anlegen.“ Das Ergebnis der Wertentwicklung deutscher Rüstungsunternehmen mit Stichtag 31. Dezember 2020 ist für die meisten Firmen verblüffend gut: In den vergangenen zwölf Jahren haben sich beispielsweise die Papiere des Panzer- und Waffensystemherstellers Rheinmetall um 408 Prozent verbessert. Der Bremer Weltraumtechnikanbieter OHB, bei dem 20 bis 30 Prozent des Umsatzes auf militärische Anwendungen entfallen, konnte sich gar um 500 Prozent steigern. Der europäische Vergleichssektor für Luft-, Raumfahrt und Verteidigung wuchs dagegen signifikant langsamer, aber mit 227 Prozent immer noch sehr gut. Zum Vergleich: Der Dax legte im selben Zeitraum um 185 Prozent zu.

Ein besonders interessantes Unternehmen auf dem Parkett ist nach Einschätzung Iredis die Hensoldt AG. Sie entstand 2017 in Taufkirchen bei München aus der Airbus Defence and Space und ist erst seit wenigen Monaten an der Börse. Auf dem Gebiet der Sensorlösungen nimmt das Unternehmen eine Führungsposition ein. 75 Prozent des Umsatzes gehen auf diesen Bereich zurück, 25 Prozent steuert die Optronik bei. 2020 wurde ein Großauftrag mit dem neuen Radarsystem für die Modernisierung der deutschen und spanischen Eurofighter gewonnen. Aktienexperte Iredi schätzt die Aussichten für Hensoldt in den nächsten Jahren als gut ein. Diese Auffassung scheint die Bundesregierung zu teilen, denn sie ist im Dezember mit 25,1 Prozent bei Hensoldt eingestiegen. Allen grünen Wertpapierstrategen im Bundesfinanzministerium zum Trotz.