

# WERTPAPIERE

## AKTIEN

### Krebs an der Börse

Bonns Volksaktien-Minister Dollinger war der einzige Wertpapiermakler, der stürmische Nachfrage melden konnte. Abseits vom Run auf Dollingers neue Veba-Papiere welken die westdeutschen Aktienkurse.

Obwohl zahlreiche Gesellschaften für das vergangene Jahr mehr Dividende verteilten, obwohl das Konjunktur-Hoch anhält und Schlüsselindustrien wie die Chemie-, Auto- und Elektrobranchen auch für 1965 glänzende Geschäfte melden, regte sich an den Börsen nichts. Der Kursindex lag in der vergangenen Woche niedriger als zu Beginn des Jahres, niedriger auch als Anfang 1964 (siehe Graphik).

Der Kursverfall erscheint den Börsenexperten nachgerade so unheimlich und rätselhaft wie den Ärzten der Krebs, und sie stellen immer neue Listen möglicher Ursachen auf. Die „Zeit“ zählte „allein zwölf Argumente, mit denen Banken, Börsendienste und Zeitungen den Aktionären klarzumachen suchten, warum es so und nicht anders kommen mußte“. Der Katalog reichte von den konjunkturendämpfenden Maßnahmen der Bundesbank über die Angst vor einem SPD-Wahlsieg bis zu de Gaulles Europa-Kapriolen und Englands Währungsnöten.

Solche Ursachenbündel, jeweils aus den Tagesmeldungen herausgesucht, erklärten die Krankheit jedoch nicht erschöpfend. Die deutschen Aktienkurse sind schon viel länger marode, als es die Pfundkrise oder die Kuponsteuer gibt.

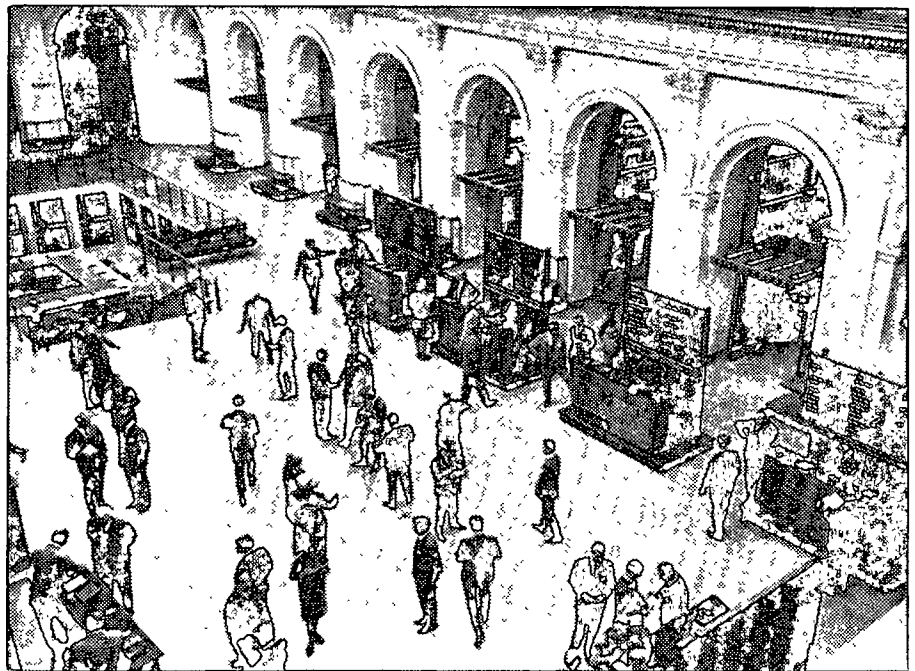
Der Index hat bisher den Gipfelpunkt nicht wieder erreicht, geschweige überschritten, auf dem er im Sommer 1960 angekommen war. Wer vor fünf Jahren Aktien kaufte, hat dabei in der Regel einen bis heute nicht wettgemachten Vermögensverlust erlitten.

Damit ist ein alter Erfahrungssatz der Börse in Frage gestellt. Bisher galt als ausgemacht, daß zwar die Kurse nach einem langen Anstieg zunächst wieder fallen, dann aber in der nächsten Hausse den jeweils zuvor erreichten Höchststand übertreffen. Demonstrationsbeispiel für die These ist Amerika (siehe Graphik).

Ernst Matthiensen, Aufsichtsratsvorsitzender der Dresdner Bank, bekräftigte zu Beginn dieses Jahres: „Es spricht einiges dafür, daß sich in diesem Trend langfristig keine andere Entwicklung zeigen kann.“

In Westdeutschland jedoch ist gerade der Rekord von 1960 die Hauptursache dafür, daß es zu einem neuen und höheren Aufschwung nicht kommen will: Die Bundesbürger haben den Kater immer noch nicht überwunden, der jener Kurs-Orgie folgte.

Angelockt von dem über Jahre stetigen und schließlich hektischen Wertanstieg der nach dem Kriege zunächst vernachlässigten Aktien, hatten sich Bezieher mittlerer und kleiner Einkommen immer zahlreicher auf die scheinbar risikolosen Wertpapiere gestürzt. Die durch Volksaktien-Aktionen und Schalterpropaganda der Banken eifrig geförderte „Popularisierung der Aktie“ tat ein übriges, auch solche Anleger zu interessieren, die bis dahin die Börse eher



Hamburger Börse, Juni 1965. Kater beim Publikum

als unmoralische Anstalt betrachtet hatten.

Die Welle war gerade richtig in Schwung gekommen, als die Kurse kippten. Über den „schwarzen Dienstag“ — am 29. Mai 1962 schrumpfte der Wert der börsennotierten Aktien um mehr als zehn Prozent oder etwa sechs Milliarden Mark — und die Kubakrise rutschten die Kurse in den Keller. Zahlreiche Neulinge, die zu Höchstkursen gekauft hatten, verloren binnen eines Jahres die Hälfte ihres Einstandes.

Die Aktien der August-Thyssen-Hütte etwa fielen zwischen 1961 und 1962 von 320 auf 160 Punkte, die der Bayerwerke von 818 auf 377.

Der Schock trieb das gerade erst erschienene Publikum zur Massenflucht. Nach Feststellungen der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank wären von den Netto-Aktienkäufen (Käufe abzüglich Verkäufe) im Hause-Jahr 1961 über 53 Prozent auf Rechnung privater Haushalte gegangen; 1963 waren es nur noch 5,7 Prozent.

Die Aktienumsätze in den drei Spitzenjahren 1958 bis 1960, zum Nominalwert gerechnet, sind seither nie wieder erreicht worden; im ersten Quartal dieses Jahres wurden an den deutschen Börsen nicht einmal halb so viele Aktien umgesetzt wie 1959 und sogar weniger als 1955.

Nicht alle verschreckten Börsen-Novizen schworen dem Aktienkauf gänzlich

ab. Die Investmentgesellschaften, deren Fonds von Bankexperten für die Anteilseigner verwaltet werden, melden trotz der Kursmisere alljährlich gute Absatzerfolge für ihre Zertifikate.

Auch neu ausgegebene Volksaktien genießen eine Sonderstellung. Ihr von Bonn festgesetzter Preis hat sich in der Vergangenheit stets als so niedrig erwiesen, daß den Käufern ein sicherer Kursgewinn winkt, sobald die Aktien an der Börse gehandelt werden.

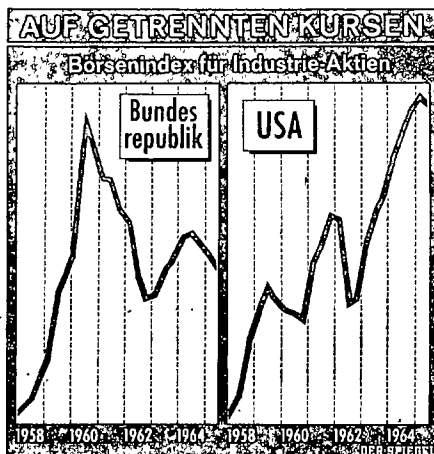
Solcher Ausnahmen ungeachtet, scheut die Masse der westdeutschen Sparer seit vier Jahren den Aktienwerb. Den Bundesbörsen fehlt damit jene Stütze, auf die sich New Yorks Wall Street verlassen kann: das Privatpublikum, das Aktien mit eigenem Sachverstand und von Maklerfirmen beraten als Daueranlage erwirbt und sich durch Kurschwankungen nicht so leicht in Panik versetzen läßt.

Auch einer anderen potenten Käufergruppe muß der westdeutsche Aktienmarkt entraten. In der Bundesrepublik haben Pensionsfonds der Industrie, Stiftungen oder treuhänderische Nachlassverwaltungen, die in den USA stets als Aktienkäufer am Markt sind, nur einen bescheidenen Umfang.

Das Stimmungsbild, das Siemens-Vorstand Dr. Heribald Närger Anfang dieses Jahres von den deutschen Börsen zeichnete, entspricht somit seit langem der tristen Wirklichkeit: „Die Börse kommt mir vor wie ein Etablissement, in dem die Oberkellner aus Langeweile Billard spielen, weil die Gäste ausbleiben.“

Bisher ist noch kein Mittel gefunden worden, das die Gäste wieder zurückbringt. Genausowenig wie durch gute Wirtschaftsnachrichten ließen sie sich durch die im Mai vom Bundestag verabschiedete Aktienrechtsreform beeindrucken. Dabei enthält dieses Gesetz so aktionärsfreundliche Bestimmungen wie die, daß die Hauptversammlung über die Verwendung von 50 Prozent des Jahresgewinns entscheiden kann. Auch wurde der Mindestnennwert für eine Aktie von bisher 100 auf 50 Mark herabgesetzt.

Die Arbeitsgemeinschaft der Deutschen Wertpapierbörsen beschloß An-

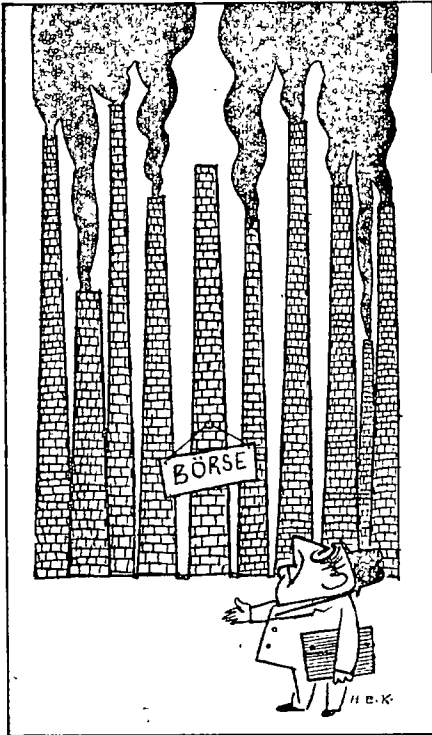


fang Juni, künftig schärfer darauf zu achten, daß die Gesellschaften mit börsennotierten Aktien ihrer Publizitätspflicht voll nachkommen. Arbeitsgemeinschafts-Vorsitzender Albert von Metzler kündigte darüber hinaus an: „Die Börsenpräsidenten möchten... Maßnahmen anregen, die einem weiteren Kursverfall entgegenwirken und zu einer gewissen Entspannung am Kapitalmarkt führen.“

Ihre Anregungen hüllten die Börsenchefs „in voller Absicht in ein mystisches Dunkel“ (Kurt Forberg, Düsseldorf Börsenpräsident). Andere Experten sind nicht so zurückhaltend.

Ernst Matthiensen von der Dresdner Bank plädiert seit langem dafür, auch in Deutschland die in Amerika vorherrschende nennwertlose Aktie einzuführen. Damit würde anstelle der für Börsen-Laien oft verwirrenden Kursnotierung in Prozenten des Nennwerts der Stückpreis in Mark und Pfennig treten; die Dividende, ebenfalls als Barsumme je Aktie ausgedrückt, stünde in leicht faßlichem Verhältnis zum Stückpreis.

Angesichts der sturen Aktien-Abstinenz der bundesdeutschen Sparer versprechen zwar weder mystische Maßnahmen der Börsenpräsidenten noch die nennwertlose Aktie sicheren Erfolg.



Die Zeit  
„Alle rauchen — nur der Eine nicht?“

Dennoch blieben Berufsbörsianer auch in der tiefsten Kurs-Lethargie optimistisch.

Commerzbank-Vorstand Paul Lichtenberg wies hoffnungsfroh darauf hin, daß „sich nun schon seit längerem viel anlageberechtigtes Kapital in Wartestellung“ befinde. Ernst Matthiensen maß die deutschen Börsenchancen an der Tatsache, daß Amerikas Kursbarometer, der Dow-Jones-Index, vor dem Ersten Weltkrieg auf 60 stand und im vergangenen Monat auf über 900 geklettert war.

Versicherte Matthiensen: „Aktienanlagen können kurzfristig gutgehen, langfristig müssen sie eigentlich gutgehen.“

## „SOLLEN WIR'S IHNEN VORSPIELEN?“

Tonband im Gericht / Von SPIEGEL-Reporter Gerhard Mauz.

Vierzehn Monate lang machte sich im Frankfurter Auschwitz-Prozeß Fritz Steinacker, (Mit-)Verteidiger von fünf Angeklagten, Notizen. Während er derart der Verhandlung in höchst strapazierter Aufmerksamkeit folgte, nahm das Schwurgericht in souveräner Konzentration an ihr teil. Denn emsig zeichneten Tonbandgeräte „zur Stärkung des Gedächtnisses des Gerichts“ auf, was zu hören war.

1600 Blatt füllten in der Reinschrift Steinackers Aufzeichnungen, als im Februar dieses Jahres die Plädoyers in Sicht kamen. Dennoch geriet er bei der Vorbereitung seines Schlußvortrags in Not. Die 359 Zeugenaussagen ließen sich aus den in Bedrängnis angefertigten Notizen nur unvollkommen rekonstruieren.

Da erschien es dem Verteidiger an der Zeit, das Gericht in Form eines Antrags um das zu bitten, worum seitens der Verteidigung schon wiederholt form- und erfolglos gebeten worden war: Das Gericht möge die Tonbandaufnahmen der Zeugenaussagen auch der Verteidigung zur Verfügung stellen.

Steinacker war dabei klar, daß Verteidigern niemals Einblick in die Notizen des Gerichts zustehen kann, und als solche waren die Tonbandaufzeichnungen deklariert worden. Doch, argumentierte er, das Tonband halte ja „objektiv fest“. Es sei daher nicht mit persönlichen Notizen „zur Stärkung des Gedächtnisses“ gleichzusetzen, wie sie sonst Gerichtsmitglieder mit eigener Hand anfertigen.

Die Zeugen hätten ihre Zustimmung zur Aufzeichnung nur erteilt, um dem Gericht eine „Stärkung des Gedächtnisses“ zu ermöglichen. Das erkannte Steinacker an. Doch sei die Verteidigung ein dem Gericht und der Staatsanwaltschaft gleichgeordnetes Organ der Rechtspflege.

Der Vorsitzende lehnte dennoch in knapper Form den Antrag ab, dem sich die Mehrheit der übrigen 18 am Prozeß beteiligten Verteidiger angeschlossen hatte. Die Tonbandaufnahmen, so der Vorsitzende, seien lediglich „Gedächtnisstützen“ des Berichterstatters.

Damit droht dem für Juli/August erwarteten Urteil im Auschwitz-Prozeß eine Revisionsklippe grundsätzlicher Natur. Denn über die Verwendung des Tonbands zur Aufzeichnung im Gerichtssaal ist bis heute weder vom Gesetzgeber noch von der Rechtsprechung ausreichend entschieden worden.

Von der Anwaltschaft wird seit Jahren eine vollinhaltliche Protokollierung der Hauptverhandlung gefordert, die für Revisions-, Wiederaufnahme- und Meinedsverfahren Beweiskraft hat. Die Mehrheit der Richter hingegen sieht dafür keine Notwendigkeit. Sie sieht die Erschwerung der Arbeit, die damit zweifellos verbunden wäre, und wohl auch ein gewisses Mißtrauen, das in dem Wunsch nach Fixierung des gesamten Inhalts der Hauptverhandlung verborgen ist. Die kleine Strafprozeßreform hat diesen Streit nicht entschieden.

Beeindruckt waren jedoch viele Richter von der Arbeitserleichterung, die ihnen das Tonband bot. So kam es in

Übung, während der Sitzung Aufzeichnungen mittels Tonträger anzufertigen. Der Erste Strafsenat des Bundesgerichtshofs (BGH) befand dazu im Februar 1964, dies sei zur ausschließlichen Verwendung durch das Gericht im Beratungszimmer zulässig. Mit Rücksicht auf das Persönlichkeitsrecht sei es allerdings zu empfehlen, die ausdrückliche Zustimmung der Beteiligten einzuholen.

Diese Entscheidung reichte für die Praxis nicht aus. So ließ sich zum Beispiel im Zorn über die Widersprüche des angeklagten ehemaligen Oberregierungsrats im Bundeskanzleramt Erich Helbig der Vertreter der Bundesanwaltschaft im März dieses Jahres vor dem Dritten Strafsenat des BGH hinreißen. Er hielt Helbig eine Aussage vom Vortrag vor und fügte hinzu, auf das Tonbandgerät zeigend: „Sollen wir's Ihnen vorspielen?“ Helbig, von der Drohung, mit seiner eigenen Stimme überführt zu werden, erschreckt, versank in Schweigen.

Der Senat, in erster und letzter Instanz amtierend, rügte die Attacke nicht, obwohl er Helbigs Zustimmung zur Aufzeichnung mit der Versicherung gewonnen hatte, es handle sich „lediglich um eine Gedächtnisstütze für die interne Beratung des Gerichts“.

Die Frage, ob nicht sogar die Verteidigung beschränkt wird, wenn allein dem Gericht Tonbandaufzeichnungen zur Verfügung stehen, ist überhaupt noch nicht erörtert worden. Doch gerade der Entscheid des Ersten Strafsenats vom Februar 1964 wirft diese Frage auf. Da heißt es, die Tonbandaufzeichnung gestatte es den Richtern, „auf Notizen zu verzichten und dem Verhandlungsgeschehen mit ungeteilter Aufmerksamkeit und freierem Blick zu folgen“.

Genau das brachte nun auch Verteidiger Steinacker im Auschwitz-Prozeß vor. Das Gericht, so Steinacker, nimmt die Aussage im beruhigenden Besitz des laufenden, jederzeit im Beratungszimmer zurückspulbaren Tonbands züger als bisher und in voller Konzentration entgegen. Die Verteidigung aber muß sich noch gehetzter als früher, ohne irgendeinen „freien Blick“ um die Notizen mühen, die für die Gestaltung der Verteidigung lebenswichtig sind.

Der erste Prozeß in der Bundesrepublik, der vollständig aufgezeichnet wurde, war der gegen den ehemaligen Generaldirektor des Phrix-Konzerns Dr. Dörr. In weiser Voraussicht hatte der Vorsitzende die vollständige Protokollierung der Sitzung angeordnet, jedoch die Beteiligten dafür gewonnen, indem er die Stenogramme nach Reinschrift zur Genehmigung in der Sitzung verlesen ließ.

Als die Stenographen bald erschöpft aufgaben, trat an ihre Stelle das Tonband. Der Prozeß, der zur Zufriedenheit aller Beteiligten abgewickelt wurde, besitzt eine Parallele zum Auschwitz-Prozeß, der jetzt 19 Monat alt ist: Er dauerte bis zum Urteil 1960 zweieinhalb Jahre. Ein Muster dafür, wie das Tonband in einer ungewöhnlich komplizierten, umfangreichen Hauptverhandlung verwendet werden kann, ohne daß möglicherweise die Rechte eines Beteiligten beschränkt werden, liegt also vor.