

Bulle & Bär**Börsenneulinge**

bekommt man wie Gebrauchtwagen an den Käufer

Christian Schnell
Frankfurt

In den vergangenen Tagen ist – Stichwort Talanx – häufig so getan worden, als wäre die Preisfindung bei einem Börsengang eine irrsinnig komplizierte Sache. Das müssen die begleitenden Banken auch sagen, gilt es doch, die 13 Millionen Euro Gebühren zu rechtfertigen, die sie für ihre Arbeit bekommen, sollte es tatsächlich Anfang Oktober doch noch zur erfolgreichen Emission kommen.

Bei Tageslicht betrachtet ähneln viele Elemente bei der Preisfindung für neue Aktien jedoch der eines Gebrauchtwagen-Verkaufs. Frei nach dem Motto: Es lässt sich alles verkaufen, es kommt nur auf den Preis an, feilschen Verkäufer und Käufer hier ebenfalls um den richtigen Preis. Den gibt es trotz Schwacke-Liste und Vergleichen im Internet auch hier nicht. Wenn sich kein Käufer findet, muss der Verkäufer so lange mit dem Preis runtergehen, bis der Wagen plötzlich für jemanden attraktiv ist.

20 %

Abschlag auf den fairen Wert eines Unternehmens sind bei Börsenneulungen Standard.

Quelle: eigene Recherche

Genauso ist es schon seit Monaten, wenn nicht gar Jahren, bei Börsengängen. Allein die Käufer bestimmen, was ihnen neue Aktien wert sind. Da können die begleitenden Banken einer Emission noch so sehr ihre Sicht auf den sogenannten „fairen Wert“ des Unternehmens darlegen. Dass sie damit oft meilenweit von dem entfernt sind, was die Investoren bereit sind zu zahlen, ist Tatsache. Diese haben sich in den vergangenen Jahren bei vielen Börsenneulungen die Finger verbrannt. Nicht erst seit Facebook kamen Aktien viel zu teuer in den Handel.

Auch die Masche der Banken mit den 20 Prozent Abschlag funktioniert nicht mehr. Um so viel unterhalb des fairen Wertes würde die Aktien angeboten, heißt es jahrmarktschreierisch schon seit Jahren. Dahinter steckt die einfache Ansage: Der Kurs des Neulings müsse nur auf den von den Banken berechneten fairen Wert klettern, was er natürlich zweifellos tun werde, schon winkt wie von selbst ein satter Gewinn.

Hier sind wir wieder beim Autokauf, allerdings beim Neukauf. Abschläge im zweistelligen Prozentbereich gibt es da auch bei jedem Händler. Und bei besonderen Modellen sind in schlechten Zeiten schon mal 30 Prozent Abschlag drin. Gerade sind schlechte Zeiten, speziell für Neuemissionen. Die Banken sollten es endlich merken.

schnell@handelsblatt.com

CHRISTOPH BRUNS

„Es gibt keine Alternative zu Aktien“

Der Fondsmanager spricht über den Dax bei 10 000 Punkten, warum er Aktien von Nestlé nicht kauft und die Chance in Krisenländern.

Das Interview führte Jessica Schwarzer in Köln

Herr Bruns, die meisten Deutschen meiden Aktien. Trotzdem hat sich ihr Vermögen in den vergangenen 20 Jahren verdoppelt. Geht es auch ohne Aktien?

Nein, auf keinen Fall. Und die Verdoppelung sieht nur auf den ersten Blick gut aus. Wenn man nachrechnet, sieht man, dass das Vermögen pro Jahr nur um drei Prozent gestiegen ist. Nach Abzug der Inflation bleibt kaum etwas übrig. Der Dax stand vor 20 Jahren bei 1000 Punkten, heute notiert er bei rund 7400 Punkten. Damit hat er sich mehr als versiebenfacht.

Warum ist es so schwer, die Deutschen von Aktien zu überzeugen?

Ich weiß es nicht. Ich habe nie verstanden, warum sich die Leute nicht an ihrer Wirtschaft beteiligen. Denn nichts anderes ist ein Aktieninvestment doch. Materielles Wohlstand wird in den Unternehmen geschaffen. Wer sein Vermögen wachsen sehen will, braucht Aktien. Und die Asset Allokation ist so einfach wie nie!

Wieso das?

Es gibt im Grunde keine Alternative mehr zu Aktien. Denken Sie

doch nur an die noch vor nicht allzu langer Zeit so beliebten Staatsanleihen oder Immobilienfonds.

Beide galten lange Zeit als sicher und rentabel.

Da wurde etwas als sicher vorgegaukelt, was es nicht war. Heute sind Staatsanleihen diskreditiert, offene Immobilienfonds sind vor die Wand gefahren. Wir müssen uns von unserer bisherigen Vorstellung von Risiko und Sicherheit trennen. Die Alternativen zur Aktie sind doch alle k.o. gegangen, damit können Investoren nichts verdienen. Unternehmen wie SAP oder BASF sind die Gewinner der Krise und ihre Aktien noch immer Kaufkandidaten.

Irgendwann werden die Zinsen aber wieder steigen...

In den kommenden Jahren erwarte ich das nicht. Die Zinsen müssen niedrig bleiben, sonst können sich die hochverschuldeten Staaten die Refinanzierung nicht leisten. Erst wenn die Reformen in den Krisenländern greifen, können die Zinsen angehoben werden. Aber das braucht Zeit. In Deutschland wirkte die „Agenda 2010“ auch nicht über Nacht.



Christoph Bruns: Er ist Vorstand der Investmentgesellschaft Loys.

Die Jagd nach neuen Höchstständen

Vermögensverwalter rechnen damit, dass der Dax in den kommenden Monaten deutlich zulegen wird.

Christian Panster
Düsseldorf

Der Deutsche Aktienindex (Dax) ist zuletzt kräftig gestiegen, auf mittlerweile deutlich mehr als 7000 Punkte. Die Anleger sind verunsichert. Sie fragen sich, ob es noch lohnt einzusteigen. Oder ob es nicht besser wäre, abzuwarten bis die Kurse wieder zurückgefallen sind.

Viele Profis gehen davon aus, dass der Dax ihnen genau diesen Gefallen tun wird. „Wir erwarten einen Rücksetzer in den kommenden Wochen“, sagt etwa Andreas Pataniak, Vermögensverwalter von Dialog Vermögensmanagement. Ganz ähnlich sieht es Günther Schlennert von der Vermögensverwaltung GSV. Der Geldverwalter erwartet, dass der Dax nochmals deutlich, insgesamt um 600 bis 800 Punkte nachgeben dürfte. Die Kurse seien zuletzt zu weit vorgeprescht, sagt er.

Mario Draghi, der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), hatte mit seinem Versprechen, den Euro um jeden Preis retten zu wollen, ei-

ne Rally an den Börsen ausgelöst und die Aktienkurse weltweit nach oben getrieben.

Trotz Rückschlaggefahr dürfte für Anleger aber kein Weg am Aktienmarkt vorbeiführen, meinen die Profis. Nach einer kurzen Schwächephase werde der Dax wieder nach oben drängen. „Der Druck auf die Investoren, nicht dabei zu sein, wird in den kommenden Wo-

WETTSTREIT DER PROFIS

Teilnehmer Insgesamt 30 Vermögensverwalter konkurrieren im Wettstreit um das beste Depot. Es gibt drei Kategorien: „Sicherheit“, „Ausgewogen“ und „Chance“. Nicht alle Vermögensverwalter haben ein Depot in jeder Kategorie.

Dauer Der Wettbewerb dauert bis Ende des Jahres. Anleger können die einzelnen Depots unter www.depot-contest.de einsehen.

chen noch wachsen“, sagt Michael Dutz von der Adlatus Aktiengesellschaft. „Wir werden bald die 8000 Punkte sehen.“ Pataniak rechnet im Laufe des kommenden Jahres gar mit neuen Höchstständen, die deutlich über der Marke von 8000 Zählern liegen.

Seit Januar messen sich insgesamt 30 Profis in einem Wettbewerb der Münchener DAB Bank. Dutz, Schlennert und Pataniak sind dabei. Wer hat die beste Strategie, wer findet die aussichtsreichsten Wertpapiere. Anleger können die Strategien der Profis unter www.depot-contest.de mitverfolgen.

Der Grund für die alte neue Liebe zur Aktie ist schnell erklärt: Die laxen Geldpolitik der Notenbanken führt dazu, dass das Zinsniveau in den Industriestaaten dauerhaft

niedrig bleiben wird, verzinsliche Anlagen also immer unattraktiver werden. Hinzu kommt die Sorge, dass die massive Ausweitung der Geldmenge durch die Notenbanken zu einem deutlichen Anstieg

der Inflationsraten führt. Die Renditen vieler Zinsprodukte werden nicht mehr ausreichen, um die Teuerungsraten auszugleichen. Wer sein Geld erhalten will, muss also höhere Risiken eingehen, Aktien kaufen etwa.

Aber noch etwas spricht für die Anteilscheine von Unternehmen. „Kaum einer traut sich die Zahl 8000 Punkte in den Mund zu nehmen“, meint Dutz. Viele Marktteilnehmer seien nach wie vor verunsichert. Die psychologische Komponente spreche dafür, dass Kurse weiter steigen werden.“

Der Druck auf die Investoren, dabei zu sein, wird in den kommenden Wochen noch wachsen.

Michael Dutz
Adlatus

Anleihen sind also keine Alternative zu Aktien?

Wer in Anleihen von Staaten mit guter Bonität investiert, verliert unter dem Strich Geld. Der Hauptfeind der Anleger ist die Inflation. Die Zielsetzung muss also lauten, nach Kosten, Steuern und Inflation mit einer Anlage noch Geld zu verdienen. Mit Coupons von ein, zwei oder drei Prozent ist kein Blumentopf zu gewinnen.

Die Dividendenrenditen vieler Unternehmen sind höher.

Ein Phänomen übrigens, das wir seit 20 Jahren nicht gesehen haben. Auch institutionelle Anleger wie Versicherungen oder Pensionskassen müssen umdenken. Sie jammern über niedrige Bondrenditen, schließlich sind sie stark in Anleihen investiert. Über kurz oder lang werden sie sich aber in Richtung Aktien bewegen, und das wird die Kurse treiben.

Warum sind in Krisenzeiten Dividendentitel beliebt?

Weil die Dividenden einen gewissen Risikopuffer bieten. Vor allem die großen Unternehmen, die eine stabile Dividendenrendite bieten, sind gefragt.

Wie zum Beispiel Nestlé.

Ich kenne kaum jemanden, der Nestlé nicht im Depot hat – außer uns. Auch das Gute kann zu teuer sein.

Trotzdem empfehlen viele Banken die Aktie. Warum?

Das Interesse an Aktien nimmt wieder zu. Die Privatanleger kommen langsam an die Börse zurück. Die Bankberater sind aber noch sehr vorsichtig und empfehlen lieber Standardwerte wie Nestlé oder auch Microsoft als Unternehmen aus der zweiten oder dritten Reihe.

VITA

Der Fondsmanager Christoph Bruns ist Fondsmanager, Teilhaber und Vorstand von Loys, einer Fondsboutique die 600 Millionen Euro verwaltet. Bevor Bruns im Jahr 2005 zu Loys wechselte, war er von 1994 bis 2002 verantwortlicher Fondsmanager bei Union Investment.

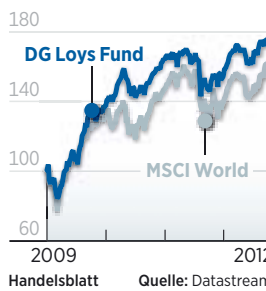
Der Fonds Der Loys Global (ISIN LU0107944042) ist ein weltweit investierender Aktienfonds. Fondsmanager Bruns setzt auf unterbewertete Titel und beschränkt sich dabei weder auf bestimmte Länder noch Branchen.

Doch genau diese Werte schauen Sie sich an?

Genau, dort gibt es Unternehmen von mindestens genauso hoher Qualität wie in den Standardwerteindizes, nur sind sie eben viel günstiger. Ich suche unterbewertete Aktien, die langfristig mit hoher Wahrscheinlichkeit eine gute Performance liefern.

Den Index geschlagen

Wertentwicklung im Vergleich



Handelsblatt Quelle: Datastream

Und in welchen Regionen finden Sie diese jetzt im Moment?

Ganz klar in Europa! Hier haben wir panikartige Verkäufe gesehen. Wenn man in der Krise, in der viele Unternehmen zu Unrecht abgestraft werden, nicht zugreift, wann dann? Auch diese Krise geht vorbei. Und wie heißt es doch so schön: Die Nacht ist vor dem Morgengrauen am Dunkels-

Die Krise also als Einstiegschance?

Genau. Sicher wird man nicht den Tiefpreis treffen, aber das macht

nichts. Wichtig ist, günstig bewertete Aktien einzusammeln, und das funktioniert in Krisenzeiten besonders gut.

Welche Länder sind besonders interessant?

Der Dax ist natürlich sehr gut gelaufen. Deutsche Unternehmen sind Krisengewinner. Aber noch besser lief es zuletzt in einigen Krisenländern. Griechische Aktien haben sich beispielsweise seit Mai verdoppelt. Auch in Spanien und Italien gibt es gute Unternehmen zu Schnäppchenpreisen, beispielsweise den IT-Dienstleister Indra Sistemas, Berlusconi Medienkonzern Mediaset oder den Konsumgüterkonzern De Longhi.

Privatanleger würden allerdings nicht unbedingt auf die Idee kommen, in den Krisenländern zu kaufen...

Kein Wunder, die Abschlüge waren ja auch dramatisch. An der Börse herrscht eben Sippenhaft. Wenn es Prügel gibt, dann für alle, auch für die guten Unternehmen. Und genau das birgt Chancen, denn wir dürfen nicht vergessen, dass es Unternehmen gutgehen kann, auch wenn das Land schlecht da steht. Wer die Krise nicht nutzt, kommt zu nichts.

Wo sehen Sie den Dax Ende des Jahres?

Ich halte eigentlich nichts von kurzfristigen Prognosen, aber 8000 Punkte könnten drin sein. Auf Sicht von zwei oder drei Jahren werden wir sicher die 10000 Punkte sehen. Aktien steigen pro Jahr schließlich durchschnittlich um acht bis zehn Prozent.

Klingt optimistisch. Die Krise ist also so gut wie vorbei?

Das Schlimmste haben wir hinter uns, auch wenn die Schuldenkrise natürlich noch immer nicht vorbei ist.

Herr Bruns, vielen Dank für das Interview.

Energiekonzerne dämpfen US-Rally

Erfolgsträhne ist aber nicht dauerhaft gefährdet.

NEW YORK. Die ungebrochene Serie steigender Gewinne im breit gefassten US-Index Standard & Poor's 500 dürfte im abgelaufenen Quartal einen Dämpfer durch die Energiekonzerne erhalten haben, ergeben Analystenschätzungen. Allerdings rechnet die Wall Street mittelfristig mit einer Fortsetzung des Bullenmarktes und einem neuen Allzeithoch des breit gefassten S&P 500 Index im kommenden Jahr.

Die Gewinne der Öl- und Gasproduzenten werden dritten Quartal ein Minus von 24 Prozent verzeichnen, ergibt sich aus mehr als 1200 Analystenschätzungen. Der Gewinnverfall bei Unternehmen von Apache bis Occidental Petroleum spiegelt dabei vor allem den Rückgang der Öl- und Gaspreise seit Mai wider. Apache, der nach Marktwert drittgrößte unabhängige Öl- und Gasförderer der USA, legte bereits für das zweite Quartal einen um 36 Prozent niedrigeren Gewinn vor. Im aktuellen Jahresviertel soll der Gewinn des Konzerns aus dem texanischen Houston um 25 Prozent fallen. Die Gewinne bei Occidental Petroleum gingen im zweiten Quartal um 26 Prozent zurück und sollen im dritten um 25 Prozent fallen. Auch hier wird auf die fallenden Ölpreise verwiesen. Die Branche macht etwa elf Prozent des Marktwerts im S&P 500 aus.

Der derzeitige Gewinnrückgang bei den Energiekonzernen sei aber kein Indiz für eine dauerhafte Schwäche der Gewinne amerikanischer Unternehmen, argumentiert

Walter Hellwig von BB&T Wealth Management. Die Schwäche der Öl- und Gaspreise sei vorübergehend gewesen. Experten rechnen für das kommende Jahr wieder mit steigenden Gewinnen, auch bei Apache und Occidental.

Pessimisten mahnen dagegen, dem Rückgang der Gewinne in der Energiebranche stärkere Beachtung zu schenken. Immerhin sei der Energiesektor die viertgrößte Branche im S&P 500, und der Gewinn dieser Unternehmen reflektiere die wirtschaftliche Dynamik.

16 %

hat der US-EnAktienindex S&P500 seit Anfang des Jahres zugelegt.

Quelle: Bloomberg

Der S&P 500 ist in der vergangenen Woche um 0,4 Prozent auf 1460,15 Punkte gefallen. Seit Jahresbeginn hat der Index 16 Prozent zugelegt.

Die aggregierten Profite sämtlicher US-Unternehmen werden 2012 laut Schätzungen auf 1,13 Billionen Dollar steigen. 2007 waren es nur 784 Milliarden Dollar.

Der Ölpreisverfall, der im Mai begann, bremste zwar den S&P 500. Doch nun sei man bei den Energiepreisen am 'Sweetspot' wo die Preise nicht mehr so hoch sind, dass die globale Nachfrage abgewürgt wird, glaubt John Canally, Investmentstrategie bei LPL Financial in Boston.

So sehen Wall Street Strategen den S&P 500 im kommenden Jahr über seinem Allzeithoch von 1565 Punkten. In der vergangenen Woche hatte er bei 1460 Punkten gependet, ein geringes Wochenminus von 0,4 Prozent. Seit Jahresanfang verzeichnet der US-Index bereits den höchsten Anstieg seit 2010.

Bloomberg

Frank Beer für Handelsblatt

19. Handelsblatt Jahrestagung

Strategisches IT-Management.

28. bis 30. Januar 2013, Sofitel Munich Bayerpost, München

IT changes Business changes IT - Digitale Transformation im Digital Age und der Post PC Ära



Rupert Stadler, Vorsitzender des Vorstands, AUDI AG



Patrick Thomas, CEO of Bayer MaterialScience AG, member of the Executive Committee of Bayer MaterialScience



Dr. Axel Köhne, Vorstand Global, Postbank Systems AG



Dr. Roland Schütz, CEO, Lufthansa Cargo AG



Mark Sunday, Chief Information Officer and Senior Vice President, Oracle Corporation, USA



Shane Lonergan, Director, Research & Development, Cloud Management Platform, VMware, Inc., USA



Besuchen Sie uns im Internet
www.it-jahrestagung.de



Anne Planker, Info-Telefon: +49 (0) 211.9686-3449

Konzeption und Organisation:

EUROFORUM
Quality in Business Information

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Mit freundlicher Unterstützung von:

