

DIE AKTIONÄRSSTRUKTUR IST OFT KRIEGSENTSCHEIDEND

Warum man in der Börsenkrise mit manchen Aktien einfach besser fährt

Von Markus Elsässer

Bei der Überlegung, welche Aktien der Investor in sein Depot aufnehmen sollte, stehen meist Gedanken um das Aufwärtspotential im Vordergrund. Mit der Frage, wie sich der jeweilige Aktienkurs jedoch in einer Börsen-Baisse wohl verhalten wird, beschäftigt sich kaum ein Anleger vorab. Und doch ist die Beantwortung dieser Frage viel wichtiger, als das „Ausmalen“ von phantasiereichen hohen Kurszielen.

Haben Sie sich schon einmal gefragt, warum manche Aktien in einer Börsenkrise deutlich besser abschneiden als andere Aktien? Sicher ist Ihnen aufgefallen, dass selbst innerhalb einer Branche oder innerhalb eines Landes-Börsenindex die Ausschläge nach unten im Kursverlauf sehr unterschiedlich ausfallen.

Als Erklärung wird in der Regel argumentiert, dass die besseren oder auch solideren Aktiengesellschaften in einem Börsen-Crash im Kurs weniger nachgeben. Das ist jedoch ein Trugschluss. Im letzten großen Crash 2008 haben sich manche BlueChips im Wert mehr als halbiert.

Ein weiteres Argument für starke Kurseinbußen lautet häufig: Da werden tagtäglich eben mehr Aktien an der Börse verkauft, als gekauft. Das ist natürlich ebenfalls Unsinn, denn an jedem Börsentag und bei jeder Kursfindung werden exakt gleich viele Aktien gekauft und verkauft. Nur so kommt ein Börsenkurs zustande. Wenn 1.000 Aktien zu Euro 190 verkauft werden, dann sind auf der Gegenseite auch 1.000 Aktien zu Euro 190 gekauft worden. Ganz gleich, ob es ein schöner oder ein düsterer Börsentag war.

Nein, es ist ganz einfach. Die Börsenkurse hängen nicht von der soliden Bilanz eines Unternehmens und seiner Profitabilität ab und auch nicht von der Anzahl der Aktienverkäufer und -käufer. Die Börsenkurse kommen rein durch Angebot und Nachfrage nach der

jeweiligen Aktie zustande. Durch nichts anderes. Und was bewegt nun die Kurse in die eine oder andere Richtung, rauf oder runter?

Nun entscheidend ist, wie es sich mit dem Anliegen und der Dringlichkeit der Investoren verhält. Ist der Druck, Aktien zu verkaufen – und die Bereitschaft dies auch bei tieferen Kursen zu tun – auf Seiten der Verkäufer stärker als der Wille auf der Käuferseite, höhere Preise für eine Aktie zu zahlen, so kommt es zu Kursverlusten.

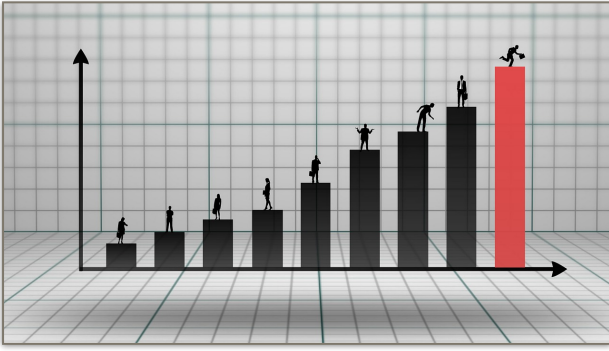
Der Kursverlauf hängt also stark von der Befindlichkeit der Investoren ab. Je dringender und je schneller Aktionäre sich von einer Aktie trennen müssen (oder wollen), umso mehr werden Sie ohne Limit ihre Aktien in den Verkauf geben. Ebenso hängt davon die Bereitschaft ab, zügig Verkaufslimits Schritt für Schritt zu senken, um die Aktien auch loszuwerden. So, wird in der Regel eine Verkaufswelle in Gang getreten.

Und damit kommen wir zu einem wichtigen Punkt bei der Analyse einer börsennotierten Aktiengesellschaft: der Aktionärsstruktur. Denn nur aus dieser kann sich das „Heer“ möglicher Aktienverkäufer ja rekrutieren. Hier lohnt sich also ein gründlicher Blick hinter die Kulissen (und gegebenenfalls auch ein Gespräch mit der Investor Relations-Abteilung). Es ist eben ein Unterschied, ob sich zum Beispiel die Mehrheit der Aktien in den Händen von reichen Langfrist-Investoren befindet oder in der Hand von Kurzfrist-Spekulanten.

Nachfolgend drei Aspekte, die Ihnen ein Gefühl dafür geben, wie unterschiedlich sich die Aktionärsstruktur auf Börsenkurse auswirken kann:

1.

In den zurückliegenden Monaten des Jahres 2018 hat es einige Aktienkurse schwer getroffen. Die Aktie der Firma Givaudan aus Genf (Weltmarktführer bei Duftstoffen und



Aromen) hat jedoch seit Februar 2018 im Kurs an Wert gewonnen. Für Insider ist dies nicht verwunderlich, da Givaudan seit Jahren einen Aktionärskreis um sich versammelt hat, der aus sehr vermögenden, erfahrenen und kaufmännisch versierten Investoren besteht. Diese haben sich vor dem Einstieg bei Givaudan gründlich informiert und stehen zu dem Unternehmen.

Eine Bereitschaft, sich von der Aktie bei derzeitigen Kursen um die 2.200 Schweizer Franken zu trennen, ist so gut wie nicht vorhanden. Wirtschaftliche Engpässe bei den Investoren sind auch nicht zu erkennen, da die Aktionäre den Kauf ihrer Givaudan-Aktie mit eigenen Ersparnissen finanziert haben. Einem solchen Aktionärskreis machen Kursschwankungen nichts aus.

2.

Anders sehe ich den Fall bei einer Aktionärsstruktur, welche von – ich nenne es einmal – Amateuren beherrscht wird. Dies sind beispielsweise Aktien, die bei aktiven Daytradern populär sind. Eine solche Aktionärsgruppe kennt keine Loyalität und arbeitet ohne langfristige Strategie. Von heute auf Morgen schlägt die Neigung in einer beliebten Aktie zu bleiben, in eine Verkaufspanik um.

Ebenso sehe ich Aktien in Börsenkrisen gefährdet, bei denen große Fonds das Sagen haben.

Die internationalen Fondsmanager bewegen gewaltige Summen und sind von daher gerne als Aktionäre gesehen. Investor Relationsmanager umwerben sie auf Roadshows um den ganzen Globus. Aber in Börsenkrisen hat sich immer wieder gezeigt, dass die Fonds-Verantwortlichen zur Nervosität neigen und weder „Sitzfleisch“ noch Beharrungsvermögen besitzen. Denn, die Fondsmanager stehen im beständigen Wettbewerb um das Kapital und werden quartalsweise an ihrer Anlage-Perfor-

mance gemessen. Da heißt es im Crash meistens: Rette sich, wer kann. Aktien zum Verkauf geben!

Zum anderen haben viele Fonds in einer rückläufigen Börsenlandschaft, begleitet von Pessimismus in den Finanzmedien, mit Geldabflüssen auf Seiten der Fondsanleger zu kämpfen. In der Börsen-Baisse bekommen viele Fondsanleger schlicht und einfach Angst und verkaufen ihre Fondsanteile. Ein weit verbreitetes prozyklisches Verhalten.

Das hat für die Fondsmanager zur Folge, dass sie in ihrem Fonds Aktien verkaufen müssen, weil sie sonst nicht über genügend liquide Mittel verfügen, um ihre Fondsanleger auszahlen zu können. Da mag der einzelne Fondsmanager noch so vorbildhaft antizyklisch denken wollen, ihm sind die Hände gebunden. Gegen seine innere Überzeugung muss er in den fallenden Markt auf tiefen Kursen verkaufen.

Es ist insofern ein großer Unterschied, ob eine schuldenfreie Industriellenfamilie mit 32 Prozent als großer Aktionär auftritt oder ob es sich um acht (noch so) berühmte Fonds zu jeweils vier Prozent handelt. Im nächsten Börsen-Crash werden Sie den Unterschied merken.

3.

Das dritte Beispiel stammt aus den Jahren des großen Crashes 2008/2009. Die Bell Food Group AG aus Basel (Marktführer bei Fleisch und Wurst) notierte vor dem Börsenzusammenbruch bei etwa 180 Schweizer Franken. Im Durchschnitt fiel die Aktie im Tief der Börsenpanik auf gerade einmal 150 Schweizer Franken. Im Juni 2009 lag die Kurznotiz bei 160 Schweizer Franken. Die Ausschläge waren also minimal. Zur gleichen Zeit fielen die Kurse vom Typus vergleichbarer Aktiengesellschaften an der Züricher Börse um über 60 Prozent.

Was machte damals den Unterschied bei der Bell AG aus? Das gute Zusammenspiel von Aktionariat und dem Top-Management der Bell AG. Der damalige Finanzvorstand pflegte stets engen Kontakt zu „seinen“ wichtigen Aktionären. Als in der Börsenpanik ein Fonds mit etwa fünf Prozent des Kapitals plötzlich aussteigen musste, erfuhr der Bell Finanzchef dies nicht nur rechtzeitig. Als verantwortungs-

bewusster Manager einer börsennotierten Gesellschaft kümmerte er sich sofort darum, einen Käufer für dieses Aktienpaket von fünf Prozent zu finden. Am Kursverlauf können Sie ersehen, dass ihm dies auch gelungen ist. Andere Aktiengesellschaften waren in dieser Börsenphase vor die gleiche Aufgabe gestellt, haben sich aber um nichts gekümmert. Der Effekt: Kurseinbußen zwischen 50 und 70 Prozent. Ich nenne hier bewusst keine Namen.

Die Einstellung des Top-Managements zu den Aktionären und zur Börse kann also auch ein wichtiger Faktor sein. Häufig trifft man auf die Manager-Haltung: „Wir sind dazu da, die Geschäfte des Unternehmens zu führen. Was die Börse so macht, dafür können wir nichts“. Bei einer solchen Aktiengesellschaft werden Sie mich nicht im Aktienregister finden.



Dr. Markus Elsässer

ist seit 1998 selbstständiger Investor und Fondsberater sowie Gründer der ME-Fonds, die er seit mehr als 16 Jahren betreut.



KAPITAL-GIPFEL 2018

25. Mai, 9:00 – 19:00 Uhr
Haus der Bay.Wirtschaft in München

Gerd Kommer: „Finanzielle Freiheit“ – ein populäres Konzept mit vielen Fragezeichen

Gottfried Heller, Albert Warnecke, Jessica Schwarzer, Daniel Korth, Jakob Penndorf, Thomas Wolff, Christian W. Röhl, Timo Baudzus, Mario Lochner und Stefan Mittnik

PRIVATE GELDANLAGE IM FOKUS

Treffen Sie Deutschlands erfolgreichste Finanzbuch-Autoren und Finanzblogger.

Erfahren Sie aus erster Hand, wie Sie Ihre Geldanlage optimieren können.

**JETZT EARLYBIRD
TICKET SICHERN
UND 29 € SPAREN!**

