

Aktienexperte warnt Anleger vor Internet-Hysterie

WELT-Interview mit dem Hamburger Beteiligungs- und Fusionsberater Harald Link – Hoch gesteckte Börsenziele nicht immer erreichbar

Neuemissionen erfreuen sich immer noch einer außergewöhnlichen Popularität. Getragen durch zahlreiche erfolgreiche Aktienplatzierungen wurden viele Papiere den Emittenten praktisch aus den Händen gerissen. Inzwischen scheint die Zeit der allgemeinen Goldgräberstimmung allerdings vorbei zu sein. Nicht jede Premiere erweist sich als Kursfeuerwerk, und einige Unternehmen haben den geplanten Börsengang bereits verschoben. WELT-Redakteur Frank Binder sprach mit dem Beteiligungs- und Fusionsberater Harald Link, Inhaber von Link & Partnerin Hamburg, über die Entwicklung des Börsengeschehens.

DIE WELT: Glauben Sie, dass Banken und Emissionshäuser Unternehmen zu leichtfertig an die Börse bringen?
Link: Ohne Zweifel handelt es sich bei den Emissionsführern an den deutschen Aktienmärkten grundsätzlich um renommierte „Bookrunner“, die durch ein hohes Maß an Professionalität gekennzeichnet sind. Dieses impliziert, dass generell von einer allgemeinen Börsenreife bei Neuemissionen ausgegan-

gen werden kann. In Einzelfällen mögen in der Vergangenheit allerdings kritische Stimmen durchaus berechtigt gewesen sein, die unterschiedliche Argumente gegen Art und Zeitpunkt eines Initial Public Offering (IPO) hervorgebracht haben.

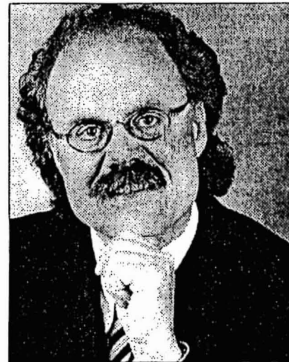
DIE WELT: Wie können Anleger gegen unliebsame Überraschungen besser geschützt werden?

Link: Das Geschäft mit dem Börsengang hat neue Finanzdienstleister angelockt, die gelegentlich sogar etablierte Institute in die Defensive drängen. Deshalb ist auch der Vorwurf zu hören, dass hier und beim Gerangel der Banken und Emissionshäuser um Mandate die Interessen der Anleger etwas aus dem Blickfeld geraten. Auf einige dieser Fehlentwicklungen hat die Deutsche Börse inzwischen mit einer Verschärfung des Regelwerkes des Neuen Marktes reagiert. Unter dem Postulat des Anlegerschutzes geht es dabei vor allem um eine verschärfte Überwachung der sechsmonatigen Verkaufssperre für Altaktionäre, den erschwerten Wechsel einer Aktie von einem anderen

deutschen Segment in den Neuen Markt sowie das so genannte ‚Friends- und Family-Programm‘, bei dem die Unternehmen vor allem Geschäftspartnern und Mitarbeitern Sonderzuteilungen bei einem Going Public gewähren.

DIE WELT: Wie beurteilen Sie die Konditionen, zu denen die Aktionäre heutzutage neue Aktien kaufen?

Link: Das knappe Angebot an Aktien sorgte dafür, dass diejenigen Zeichner, die bei der Zuteilung überhaupt berücksichtigt wurden, beim sofortigen Verkauf ihrer gerade erworbenen Papiere in aller Regel außergewöhnliche Gewinne von teilweise bis zu mehreren hundert Prozent ihres Einsatzes einstreichen konnten. Die fundamentale Bewer-



Selt fast 20 Jahren im Geschäft: Der Hamburger Beteiligungs- und Fusionsberater Harald Link

tung der Aktien ist auf Grund dieser Kursexplosion häufig auf ein utopisches Niveau katapultiert worden. Vor diesem Hintergrund wird in Expertenkreisen verstärkt darüber diskutiert, ob der Emissionspreis Substanz und Potenzial des Unternehmens marktgerecht bewertet. In den letzten Monaten war insbesondere im Neuen Markt eine erhebliche Diskrepanz zwischen dem fairen Wert und der ersten Börsennotierung zu verzeichnen. Viele Mini-Unternehmen wurden mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von über 50 und im Einzelfall sogar von deutlich mehr als 100 bewertet. Gleichbleibende Gewinne unterstellt, brauchen solche Firmen 100 Jahre, um diesen Aktienkurs zu verdienen.

DIE WELT: Wo liegen die Risiken für die Anleger?

Link: Die Euphorie in den Wachstumssegmenten – zum Beispiel Informationstechnologie, Internet, Medien, Medizintechnik, Life-Sciences beziehungsweise Gen- und Biotechnologie – hat in der Vergangenheit viele Kurse nach oben gezogen. Vor allem bei Unternehmen mit ‚com‘ oder ‚net‘-Zusatz im Firmennamen entstand zuweilen der Eindruck, dass die Gehirne vieler Anleger ausgesetzt haben und gelegentlich bereits von einer ‚Internet-Hysterie‘ gesprochen wurde. Verstärkt wird deutlich, dass zum einen die hoch gesteckten Ziele vieler junger Wachstumsunternehmen nicht immer erreichbar sind und dass zum anderen potenzielle Übernahmekandidaten auf den interessanten Märkten knapp werden beziehungsweise Beteiligungen und Fusionen in diesem Bereich sich zunehmend schwierig gestalten.

DIE WELT: Was raten Sie Anlegern und welche Papiere bieten nach Ihrer Auffassung die besten Entwicklungschancen?

Link: Analyse- und Bewertungsfragen bei einem IPO am Neuen Markt sind naturgemäß nicht einfach, da es sich hier überwiegend um junge, innovative Wachstumsunternehmen handelt, bei denen nur in ganz begrenztem Umfang historische Daten vorliegen, vielmehr auf das künftige Wachstums- und Ertragspotenzial abzustellen ist. Geschäftsfelder und Technik der neuen Unternehmen werden immer komplizierter, so dass die alte Regel, nur in Branchen zu investieren, von denen man etwas versteht, zunehmend weniger praktikabel wird. Heute geht es an der Börse, vor allem am Neuen Markt, um zündende Visionen und die gute und leicht verständliche ‚Story‘. Die Unternehmen müssen sich im Rahmen von Pressearbeit und Investor-Relations in der Öffentlichkeit positiv von der Konkurrenz absetzen und als interessantes Investment darstellen. In dieser Situation sollten Investoren vor allem auf unabhängige Analysten hören und sich nur nach ausführlicher eigener kritischer Prüfung eines – vielleicht sogar in einer Nische gut positionierten – Börsenkandidaten finanziell engagieren.