

2., überarb. u. erw. Auflage

Klaus Müller-Neuhof  
Alf-Sibrand Rühle

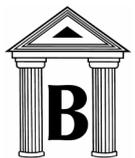
# Aktienerfolg mit Neuemissionen

Zeichnungsofferten  
richtig prüfen  
und bewerten

Mit Fallstudie:  
Börsengang der  
Deutschen Postbank AG

Verlag Wissenschaft & Praxis







Klaus Müller-Neuhof • Alf-Sibrand Rühle

# **Aktienerfolg mit Neuemissionen**

Zeichnungsofferten  
richtig prüfen  
und bewerten

**Mit einer Fallstudie:  
Der Börsengang der Deutschen Postbank AG**

2., überarb. und erw. Auflage

Verlag Wissenschaft & Praxis

## **Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISBN 3-89673-241-2

© Verlag Wissenschaft & Praxis  
Dr. Brauner GmbH 2005  
D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6  
Tel. 07045/930093 Fax 07045/930094

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

## Vorwort und Danksagung zur zweiten Auflage

Der Börsen-Boom ist vorüber. Ist er das? Nach Flauten und Frustrationen bestätigt sich eine alte Regel: Der Kapitalmarkt lebt mit Ups und Downs.

Aktien auszugeben wird für viele Unternehmen wieder attraktiver, und die Zahl der Neuemissionen wird hier zu Lande wieder steigen, wie sie in ganz Europa steigt. Doch Aktien, das ist – gerade nach den Erfahrungen der letzten Jahre – für viele nur ein Geschäft, das Vollprofis und Leichtsinnige unter sich ausmachen sollen. Blicke es bei dieser Einstellung, so müsste selbst manch hoffnungsvoller Börsengang zukünftig scheitern.

Die Mitteldeutschen Fahrradwerke Mifa, Wincor Nixdorf und die Postbank haben im ersten Halbjahr 2004 erfolgreich das Gegenteil bewiesen: Es geht doch! Und zwar trotz teilweise widriger Umstände. Damit ist auch eine Neuauflage dieses Buchs aktuell und relevant geworden. Es berät Anleger, was sie bei Börsengängen beachten müssen. Es ist aber zugleich ein Plädoyer für die Verantwortung der Unternehmen, Vertrauen in den Kapitalmarkt aufzubauen und sich den Investoren und der Öffentlichkeit fair zu präsentieren, ein Plädoyer also für eine Aktienkultur in Deutschland – gerade in schwieriger Zeit.

Das ist der Grund, weshalb wir das Beispiel Postbank in dieser Neuauflage ausführlich darstellen. Es zeigt, dass es Regeln gibt, Gesetzmäßigkeiten und Kenntnisse, die aus dem Risiko IPO einen mutigen Schritt machen, eine überlegte und überlegene Strategie, die sich für das Unternehmen wie für die Anleger lohnen kann.

Dr. Markus Will hat den Börsengang der Postbank dokumentiert. Wir danken ihm, dass wir damit die zweite Auflage um einen Live-Beitrag erweitern konnten.

Anne Hartmann, Anita Steinbrück, Norbert Kopczynski und Stefan Schenk haben recherchiert, visualisiert und dokumentiert. Volker Schwarz danken wir für seine ordnende Hand, die Übersicht in die Fülle an Quellen und Zitaten brachte. Nils Müller sorgte dafür, dass die Technik mitspielte. Zur Koordination aller Aktivitäten hielt Nikola Wirz die Fäden in der Hand. Marcin Ziomek, Barbara Hegedüs, Viktor Ter-Akopow und Philipp Roden haben Informationen über die osteuropäischen Börsen zusammengestellt.

Damit konnte der Informationsgehalt des Buches gegenüber der ersten Auflage deutlich aktualisiert und erweitert werden.

Hamburg, im November 2004

## **Autoren**

### **Prof. Dr. rer. pol. Klaus Müller-Neuhof**

Klaus Müller-Neuhof, Bankkaufmann, Betriebswirt, Soziologe und Journalist, ist Lehrbeauftragter für Betriebliches Kommunikationsmanagement an der Universität Hamburg und Honorarprofessor der Universität Erfurt. Er ist gleichzeitig geschäftsführender Gesellschafter der Kommunikationsagentur Complan Medien GmbH Berlin, Bonn, Hamburg.

### **Dr. rer. pol. Alf-Sibrand Rühle**

Alf-Sibrand Rühle ist gelernter Bankkaufmann. Er studierte Betriebswirtschaftslehre sowie Sozial- und Wirtschaftsgeschichte und promovierte über Aktienindizes. Er war mehrere Jahre in der Öffentlichkeitsarbeit der Deutschen Terminbörse in Frankfurt/M. tätig. Als Spezialist für Finanzkommunikation berät er bei der Investorengewinnung und -betreuung. Von ihm sind bereits mehrere erfolgreiche Ratgeber und Fachbücher zu Themen rund um die Börse erschienen.

### **Dr. rer. pol. Markus Will** (Fallbeispiel: Deutsche Postbank AG)

Markus Will, gelernter Journalist und ausgebildeter Volkswirt, ist Gründungspartner und Gesellschafter von goodwill communications – management consultants. Die Unternehmensberatung ist auf wertorientierte Aspekte der Unternehmenskommunikation spezialisiert. Will lehrt zudem Kommunikationsmanagement an verschiedenen betriebswirtschaftlichen Fakultäten von Universitäten und Fachhochschulen.

# Inhalt

<b>Verzeichnis der Abbildungen</b>	<b>11</b>
<b>1 Mitmachen ist Trend – Aktienkultur heute, die Börse morgen</b>	<b>13</b>
1.1 Was bringt den privaten Anleger zur Börse?	13
1.1.1 Wohin mit dem Geld? – Die Vorsorge	16
1.1.2 Die Tante Börse ist out, der Neue Markt auch	19
1.1.3 Wenn Publikumsgesellschaft, dann Volksaktie	24
1.1.4 Karl Marx wäre zufrieden, die Aktiengesellschaft	28
1.1.5 Shareholder Value – Was kann der Aktionär erwarten?	30
1.2 Warum Unternehmen an die Börse gehen	35
1.2.1 Nicht nur Wachstum will finanziert sein	35
1.2.2 Was macht den Börsengang so attraktiv?	37
1.2.3 Die Börse macht Image	39
1.2.4 Nur durch Börsengang zum Player – Die Rolle der Börsennotierung bei Fusionen und Übernahmen	42
1.2.5 Spin-Off – Schöne Töchter	46
1.3 Warum sich Privatanleger bei Börsenneulungen einkaufen	50
1.3.1 Der Reiz: Abenteuerlust und Kalkül	53
1.3.2 Die Bindung – mit Stars an die Börse, mit Exoten auch	55
1.3.3 Personenkult passt nicht an die Börse	58
1.3.4 Perspektiven statt Cash – Neue Aktien für Zulieferer	60
1.3.5 Mitarbeiterbeteiligung macht sich bezahlt – auf beiden Seiten	63
1.4 Aktienkultur, das Profil schärft sich	71
<b>2 Börsengang, die Vorgeschichte</b>	<b>81</b>
2.1 Das Unternehmen kennen lernen	81
2.1.1 Schon der Name kann entscheidend sein	81
2.1.2 Auf dem Weg zur Börsenreife	84
2.2 Wer finanziert das Unternehmen vor dem Börsengang?	85
2.3 Venture Finanzierung – Wer nicht wagt, kann nichts gewinnen	86
2.3.1 Business-Angels – Engel auf Erden	89
2.3.2 Smart Money – Woher kommt das schlaue Geld?	91
2.3.3 Sage mir, mit wem Du gehst, und ich sage Dir, wer Du bist – Kapitalgeber und Berater	93
2.3.4 Das Baby schon vor der Geburt bekommen – Vorbörsliche Emissionen	94
2.4 Auswahl und Analyse geeigneter Start-Ups	97
2.4.1 Der erste Eindruck hat keine zweite Chance – Das Wesentliche schnell erfassen	97
2.4.2 Ein Highlight muss dabei sein	99
2.4.3 Die Equity Story – Happy Visions statt Happy End	100
2.4.4 Was zählt mehr: Visionen oder Zahlen?	105

<b>3 Die Wahl ist getroffen – Jetzt geht's um Aktie und Marktstimmung</b>	<b>109</b>
3.1 Die Aktie und das Marktumfeld. Wer bringt den Newcomer an die Börse? .....	109
3.1.1 Ein hart umkämpfter Markt – Interessenkonflikte inklusive .....	109
3.1.2 Die Konsortialbanken und ihre Platzierungsstrategie .....	111
3.1.2.1 Der Konsortialführer .....	111
3.1.2.2 Die Konsorten .....	114
3.1.3 Der Emissionsprospekt .....	117
3.1.4 Alles aus einem Guss – Auch die Aktie gehört zur Corporate Identity .....	120
3.1.5 Die Aktie ist wie eine Marke .....	121
3.1.6 Die Stückelung .....	123
3.1.7 Inhaberaktien oder Namensaktien – Trends zu mehr Investorentransparenz .....	124
3.2 Andere Märkte – andere Sitten .....	127
3.2.1 An welchem Markt soll die Notiz erfolgen? .....	127
3.2.2 Warum in die Ferne schweifen? – Die Heimatbörse liegt so nah .....	130
3.3 Vom Broker zum Discount-Broker, vom Trader zum Daytrader .....	132
3.3.1 Der Mensch als Anleger – Andere Zeiten, andere Typen .....	132
3.3.2 Die Anleger und ihr Umfeld .....	134
3.3.3 Wer führt „Ihr“ Unternehmen? .....	138
3.3.4 Wie Vorstände sich Anlegern präsentieren und wie sie dafür „trainiert“ werden .....	141
3.3.5 Auch Vorstände und Mitarbeiter sind Aktionäre – und prägen den Markt ..	142
<b>4 Das Umfeld im Blick behalten – Timing und Berater müssen stimmen</b>	<b>145</b>
4.1 Timing ist die halbe Miete .....	145
4.1.1 Der richtige Zeitpunkt für eine Emission .....	145
4.1.2 Der Wettlauf zwischen Hase und Igel – Die First-Mover-Strategie .....	149
4.1.3 Kalender einer Neuemission .....	151
4.1.4 Mit Störfeuer muss gerechnet werden .....	154
4.2 Auf wen soll man hören? – Informationen und Tipps .....	155
4.2.1 Mit TÜV-Plakette kauft man leichter .....	155
4.2.2 Heiße Tipps – oft kalter Kaffee .....	160
<b>5 Count-down – Die Zeichnungsfrist beginnt</b>	<b>165</b>
5.1 Grauer Markt, doch buntes Treiben .....	166
5.2 Die Preisbestimmung .....	170
5.2.1 Was ist ein Unternehmen wert? .....	170
5.2.2 Festpreis kontra Bookbuilding .....	174
5.2.3 Wer bietet mehr? – Emission im Auktionsverfahren .....	178
5.2.4 Aktien zeichnen ganz umsonst – Ist das das Schlaraffenland? .....	180
5.3 Die Zuteilung .....	183
5.3.1 Transparenz ist Trumpf .....	183
5.3.2 Manche Anleger sind gleicher – Überzeichnung, Repartierung und Verlosung .....	190
5.3.3 Mit grünen Schuhen kommt man weiter – Die Mehrzuteilungsoption .....	192
5.3.4 Checkliste: Wie Anleger ihre Zuteilungschance verbessern können .....	193

<b>6</b>	<b>Es bleibt spannend – Der Handelsbeginn und was danach kommt</b>	<b>195</b>
6.1	Nach Handelsbeginn bleibt's spannend.....	195
6.1.1	Der erste Handelstag – Soll man Zeichnungsgewinne mitnehmen? .....	195
6.1.2	Treue lohnt sich wieder .....	196
6.1.3	Starke oder schwache Hände – Die Aktionärsstruktur bildet sich heraus ..	198
6.1.4	Was bringt die Aufnahme in einen Index? .....	200
6.2	Das Unternehmen weiter beobachten .....	203
6.2.1	Der Börsengang muss das Geschäft beflügelnd .....	203
6.2.2	Der Draht zur Financial Community – Was ist noch im Ärmel? .....	204
6.2.3	Aktionär und Internet.....	208
6.2.4	Publizität – Nicht nur für Insider .....	211
6.2.5	Analysten und Journalisten – Wie unabhängig können sie wirklich sein? ..	215
6.2.6	Die Großen bestimmen, wohin die Reise geht.....	220
6.2.7	Schwarze Schafe und wie man sie erkennt .....	223
6.2.8	Woran erkennt man die Börsenstars von morgen?.....	225
<b>7</b>	<b>Börsenreport über die mittel- und osteuropäischen Wertpapierbörsen</b>	<b>229</b>
7.1	Warschauer Wertpapierbörse .....	229
7.1.1	Allgemeine Informationen.....	229
7.1.2	Handelssegmente an der Warschauer Wertpapierbörse .....	230
7.1.3	Zulassungskriterien für die Notierung an der Warschauer Wertpapierbörse .....	231
7.1.4	Anlaufstellen für IPOs an der Warschauer Wertpapierbörse .....	233
7.1.5	Wichtigste Aktienindizes an der Warschauer Wertpapierbörse .....	233
7.1.6	Aussichten für die Warschauer Wertpapierbörse .....	235
7.2	Budapester Wertpapierbörse .....	237
7.2.1	Allgemeine Informationen.....	237
7.2.2	Handelssegmente an der Budapester Wertpapierbörse .....	238
7.2.3	Zulassungskriterien für die Notierung an der Budapester Wertpapierbörse .....	238
7.2.4	Anlaufstellen für IPOs an der Budapester Wertpapierbörse .....	240
7.2.5	Wichtigste Aktienindizes an der Budapester Wertpapierbörse .....	241
7.2.6	Aussichten für die Budapester Wertpapierbörse.....	242
7.3	Prager Wertpapierbörse.....	243
7.3.1	Allgemeine Informationen.....	243
7.3.2	Handelssegmente an der Prager Wertpapierbörse.....	244
7.3.3	Zulassungskriterien für die Notierung an der Prager Wertpapierbörse .....	244
7.3.4	Anlaufstelle für IPOs an der Prager Wertpapierbörse .....	248
7.3.5	Wichtige Aktienindizes an der Prager Wertpapierbörse.....	249
7.3.6	Aussichten für die Prager Wertpapierbörse .....	250
<b>8</b>	<b>Fallstudie: Der Börsengang der Deutschen Postbank AG</b>	<b>253</b>
<b>9</b>	<b>Glossar – Fachbegriffe des Emissionswesens</b>	<b>287</b>
	<b>Quellenverzeichnis</b>	<b>305</b>
	<b>Anhang</b>	<b>327</b>



## Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1: Anlagestrategien bei Aktien, Renten und Immobilien .....	15
Abbildung 2: Neuemissionen deutscher Aktiengesellschaften 1977 - 2002 .....	21
Abbildung 3: Neuemissionen in Deutschland 1980 - 2003. Kurswert in Mio. Euro .....	21
Abbildung 4: Die größten IPOs in Deutschland in den letzten 10 Jahren .....	25
Abbildung 5: Volksaktien senken Schwellenängste .....	27
Abbildung 6: Das magische Sechseck – Stakeholder Value-Konzept .....	34
Abbildung 7: Entscheider entscheiden – Imageprofile internationaler Unternehmen 2004 .....	41
Abbildung 8: Zahl der registrierten Übernahmen (jeweils im ersten Halbjahr) .....	42
Abbildung 9: Volumen der registrierten Übernahmen in Deutschland in Milliarden Euro [Summe der veröffentlichten Kaufpreise] (jeweils im ersten Halbjahr) .....	43
Abbildung 10: Aktionäre und Fondsbesitzer in Deutschland 1997 - 2003, Quelle: DAI Factbook 2004 .....	54
Abbildung 11: Gesamtwert Mitarbeiterbeteiligungen in Deutschland 1986 - 2003 .....	65
Abbildung 12: Kapitalbeteiligungsofferten der Firmen in Deutschland 1986 - 2003 .....	65
Abbildung 13: Die handelnden Personengruppen, die die Aktienkultur prägen .....	75
Abbildung 14: Was die Aktionäre wollen. Vorschläge zur Verbesserung der Unternehmenskontrolle. Zustimmung in Prozent .....	78
Abbildung 15: Beispiel Evotec Biosystems AG .....	98
Abbildung 16: Due Diligence .....	101
Abbildung 17: Beispiel der Zusammensetzung eines Emissionskonsortiums .....	112
Abbildung 18: Bloomberg L.P. – Underwriter Rankings European Initial Equity Offerings 2004 .....	113
Abbildung 19: Die Charakteristik der Marktsegmente .....	129
Abbildung 20: Phasen einer Emission auf Emittentenseite .....	152
Abbildung 21: Zwei Beispiele für das Erreichen und das Nicht-Erreichen der IPO-NORM .....	156

Abbildung 22: Prüfung des Emittenten durch die Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre und durch Ratingagenturen .....	159
Abbildung 23: Zuteilungsverfahren .....	186
Abbildung 24: Aktienumsätze an den Wertpapierbörsen in den neuen EU-Mitgliedstaaten in Mio. € (2003).....	227
Abbildung 25: Gebäude der „Warschauer Wertpapierbörse“ .....	229
Abbildung 26: Voraussetzungen (Quantitative Kriterien) für eine Neuemissionsgenehmigung durch den Börsenrat an der Warschauer Börse .....	232
Abbildung 27: Warschauer Börsenindex WIG und Börsenumsätze an der Warschauer Wertpapierbörse .....	234
Abbildung 28: Die Goldenen Unternehmen (Blue Chips) der polnischen Börse .....	235
Abbildung 29: Anzahl der IPOs an der Warschauer Wertpapierbörse .....	236
Abbildung 30: Voraussetzungen (Quantitative Kriterien) für eine Neuemissionsgenehmigung durch den Börsenrat an der Budapester Börse .....	239
Abbildung 31: Entwicklung des BUX seit der Gründung im Jahre 1990 .....	241
Abbildung 32: BUX – Korb I .....	242
Abbildung 33: BUX – Korb II .....	242
Abbildung 34: Umsätze der Prager Börse seit 1993 .....	243
Abbildung 35: Aufteilung in Handelsgruppen: die drei Geschäftsgruppen an der Prager Börse .....	244
Abbildung 36: Voraussetzungen (Quantitative Kriterien) für eine Neuemissionsgenehmigung durch den Börsenrat an der Prager Börse für den Hauptmarkt.....	245
Abbildung 37: Handelsgebühren für den Hauptmarkt der Prager Börse.....	245
Abbildung 38: Voraussetzungen (Quantitative Kriterien) für eine Neuemissionsgenehmigung durch den Börsenrat an der Prager Börse für den Nebenmarkt.....	246
Abbildung 39: Handelsgebühren für den Nebenmarkt der Prager Börse.....	246
Abbildung 40: Voraussetzungen (Quantitative Kriterien) für eine Neuemissionsgenehmigung durch den Börsenrat an der Prager Börse für den Neuen Markt.....	247
Abbildung 41: Entwicklung des PX 50 seit der Gründung im Jahre 1993.....	250

# 1 Mitmachen ist Trend – Aktienkultur heute, die Börse morgen

## 1.1 Was bringt den privaten Anleger zur Börse?

„TRADITION IST KEIN MUSEUM.“

Norbert Blüm, deutscher Politiker

Im Nachkriegsdeutschland finanzierten sich die Unternehmen, wenn nicht aus sich selbst heraus, vornehmlich durch Bankkredite. Die Finanzierung über die Börse spielte kaum eine Rolle: So waren von den durchschnittlich 150 Milliarden DM, die zwischen 1988 und 1992 pro Jahr über die Außenfinanzierung aufgenommen wurden, nur 1,5 Prozent aus Initial Publishing Offerings (IPOs), Erstemissionen also, geflossen. „Das war die Situation vor gut einem Jahrzehnt. Deutschland hat bis heute keine Börsentradition. Während beispielsweise in den USA zwischen 1987 und 1996 fast 5300, in Großbritannien über 1800 und in Japan 550 IPOs zu verzeichnen waren, brachte es die Bundesrepublik Deutschland im gleichen Zeitraum auf gerade mal 184.“<sup>1</sup>

Die Aktie ist für viele Bundesbürger immer noch ein unbekanntes Wesen. Unsicherheit herrscht vor, die Pros und Contras werden daher immer wieder diskutiert.<sup>2</sup>

### Pro Aktie

#### Immer mehr Geld drängt auf den Markt (Auszüge)

Von Ulf Sommer

„Nur ein pessimistischer Börsenbär kann so tollpatschig sein, die langfristig beste und sicherste Wertanlage, nämlich die Aktie, zu verschmähen. Denn immerhin steigen die Kurse mit kurzen Unterbrechungen schon seit 300 Jahren. ... Keine zehn Jahre ist es her, da gab es hier zu Lande mehr Ufo- als Aktienanhänger. Ausgerechnet die erfolglose T-Aktie hat seit Ende der 90er-Jahre dazu geführt, dass nun die Ufo-Gläubigen gegenüber den Freunden der Dividendenpapiere in der Minderheit sind.“

Drei kleine Beispiele mögen die Überlegenheit der Firmenanteile belegen. Wer 1949 deutsche Aktien kaufte, kassiert dafür bis heute und damit einschließlich der beiden letzten großen Verlustjahre eine jährliche Rendite von gut 15 Prozent. Und wer vor 30 Jahren begann, monatlich 100 DM in Aktien anzulegen, hat heute mehr als 300.000 DM oder 150.000 Euro. Eingezahlt hat der Glückliche lediglich 36.000 DM. Und zum Dritten: Von 123 amerikanischen Börsenjahren zwischen 1870 und 1993 schlossen nur 35 mit Verlust ab. In den negativen Jahren lag das

<sup>1</sup> [Trommer, H.; 1998; S.7]

<sup>2</sup> [Sommer, U.; 2002; S.8.] & [Moerschen, T.; 2002; S.8]

durchschnittliche Minus bei rund zwölf Prozent. Doch der durchschnittliche Gewinn in den vielen positiven Jahren betrug knapp 20 Prozent. ... Doch das stärkste Argument für die Aktie ist die Altersvorsorge. Denn während die Restrukturierung der Firmen nur mittelfristig steigende Kurse verspricht, fließt den Finanzmärkten durch den Umbau des Rentensystems auf Dauer und kontinuierlich Kapital zu. Allein in Deutschland erwarten die Börsen bis 2020 rund 1,5 Billionen Euro, die die gesetzliche Altersvorsorge ergänzen sollen. Das ist mehr als die derzeitige Marktkapitalisierung des gesamten deutschen Aktienmarktes. Und Deutschland gibt das Signal für andere europäische Länder wie Frankreich und Italien. Während in den USA das Vermögen der Pensionsfonds inzwischen mehr als 50 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmacht, sind es auf dem Alten Kontinent gerade fünf Prozent. Der Nachholbedarf ist gigantisch und gar nicht so fern.“

### **Contra Aktie**

#### **Aktie ohne Risiko – ein Wunschtraum (Auszüge)**

Von Tobias Moerschen

„Sind Aktien eine sichere Anlageform? Die Antwort lautet, leider nein. ... Mit den Börsenstars Deutsche Telekom, Infineon und EM-TV verloren Anleger viele Milliarden Euro.

Und diese Verluste sind keineswegs eine nur kurzfristige Angelegenheit, die bald vorübergeht. Das zeigen schon die drei gefallenen Stars: Der Kurs der T-Aktie muss um mehr als 650 Prozent steigen, um seinen alten Höchststand wieder zu erreichen. Das wird Jahre, wenn nicht Jahrzehnte dauern. Der Wert der Infineon-Aktie muss sich fast vervierfachen, der EM-TV-Kurs muss sich gar mehr als fünfzigfachen. ... Erstes Fazit: Wer kein Risiko eingehen will, für den eignen sich Einzelaktien nicht als Langfristanlage. ... Der bislang schlimmste Börsencrash ereignete sich 1929 in den USA. Damals brauchte der Dow-Jones-Index der wichtigsten US-Aktien fünfundzwanzig Jahre, um wieder auf sein altes Rekordniveau zu klettern. ... Zugegeben, diese Beispiele sind Extremfälle. Aber auch in weniger spektakulären Marktphasen gingen die Börsen über Jahre und Jahrzehnte auf Tauchstation, wenn man die Inflation berücksichtigt. Und auf die inflationsbereinigten Erträge kommt es für Investoren an.

Fazit Nummer zwei: Nicht nur in Einzelaktien, auch im Gesamtmarkt stecken erhebliche Langfristisiken.

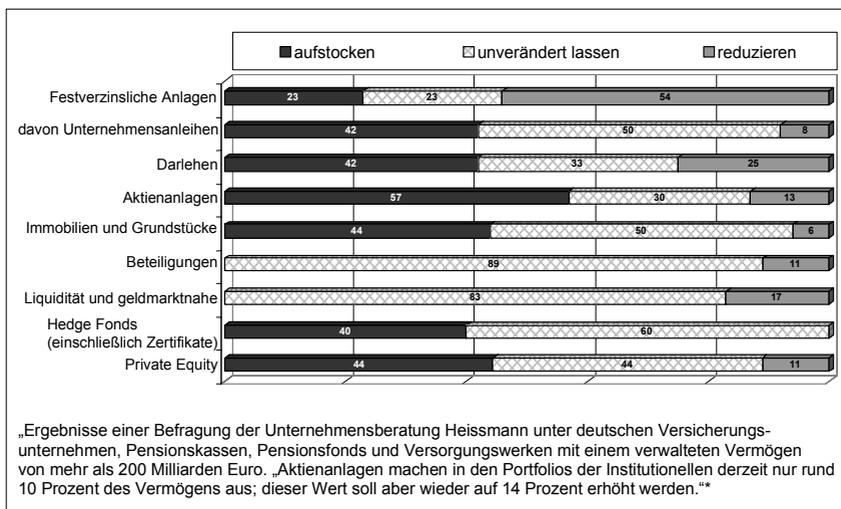
Das Gemeine an der Aktienanlage ist, dass ihr Risiko nach einem irrationalen Börsenboom besonders hoch ist. Das heißt, die Gefahr ist am größten, wenn die meisten Anleger – gewohnt an stetig steigende Kurse – am wenigsten daran denken. Die schlimmsten Kurseinbrüche folgten stets auf eine wilde Übertreibung. Und heute stehen wir wieder mal vor den Trümmern einer solchen irrationalen Börseneuphorie.

Fazit Nummer drei: Die größte Gefahr für die Aktienmärkte ist übertriebene Euphorie. Und die scheint in längeren Abständen immer wieder aufzutauchen. ... Neben allen historischen Beispielen zeigt auch die Theorie, dass Aktien selbst langfristig riskanter sind als etwa Sparbriefe. In der Ökonomie existiert nur eine einzige Rechtfertigung dafür, dass Aktien im Schnitt höhere Erträge abwerfen – nämlich ihr Risiko.“

Stagnation in Wirtschaft und Gesellschaft gibt es immer dann, wenn niemand ein Risiko eingeht. Ephraim Kishon drückt das satirisch so aus: „Aufrichtige und ehrliche Menschen sind schwache, fantasielose Tölpel, die kein Risiko im Leben eingehen wollen.“ Nicht nur in Deutschland ist uns sicherlich die Fantasie abhanden gekommen.

Deutschland allerdings hat erst eine junge Börsengeschichte; es fehlt Tradition und damit eine wichtige Basis für Fantasie.

Doch soll sich das ändern, wenn man einer Investoren-Befragung Glauben schenken darf. Die Ergebnisse (siehe Tabelle) zeigen: „Der mittelfristige Ausbau der Aktienquote um 50 Prozent deutet auf eine Zunahme des Risikoappetts der Investoren hin ...“<sup>3</sup>



\*Heissmann Investoren-Studie 2004

Abbildung 1: Anlagestrategien bei Aktien, Renten und Immobilien

Es gibt aber auch andere Untersuchungen, die genau das Gegenteil aussagen. Das ist nun mal so mit der Empirie. Wir setzen auf den Trend zur Aktie.

<sup>3</sup> [hbe; 2004]