

Der DSW-Anlage-Check für Börsengänge

Für Privatanleger stellen sich unabhängig von der Größe einer Emission immer wieder die gleichen Fragen, wenn es darum geht, herauszufinden, ob es lohnt, die Aktien eines Börsenkandidaten zu zeichnen oder nicht.

In erster Linie ist entscheidend, ob das Unternehmen in seinem Marktbereich erfolgreich ist und ob die Aktie fair bewertet an den Markt kommt. Doch das allein reicht noch nicht aus, um eine Neuemission wirklich beurteilen zu können. Deshalb hat die DSW einen "Anlage-Check für Börsengänge" für Privatanleger entwickelt. Ziel ist es, den Anlegern das Handwerkszeug zu geben, das sie benötigen, um sich selbst eine fundierte Meinung zu dem jeweiligen Unternehmen bilden zu können.

I. Fragen zum Unternehmen

1. Ist der Emissionspreis angemessen?

Zu berücksichtigen ist hierbei vor allem das Marktumfeld des Unternehmens, die Wettbewerber und die allgemeine Börsensituation. Die Meinungen von Analysten können einen guten Hinweis auf die allgemeine Einschätzung der Bewertung geben.

Als Kennzahl zur Überprüfung der Angemessenheit des Emissionspreises, eignet sich beispielsweise das Verhältnis von Kurs zu Buchwert (KBV). Das KBV gibt das Verhältnis des aktuellen Aktienkurses zum Buchwert je Aktientitel wieder. Um das KBV zu ermitteln, sind die aktuellen Bilanzzahlen des Börsenkandidaten notwendig. Berechnet wird das Kurs-Buchwert-Verhältnis, indem man den aktuellen Kurs der Aktie durch den materiellen Buchwert pro Anteilsschein des letzten Bilanzstichtages dividiert. Da es bei einem Börsengang noch keinen Kurs gibt, behilft man sich mit dem wahrscheinlichsten Emissionspreis aus der Preisspanne.

Der Buchwert eines Unternehmens errechnet sich wie folgt:

- Ausgewiesenes Eigenkapital
- + 50 Prozent des Sonderposten
- Geschäftswert (Goodwill)
- Dividendenausschüttung
- Anteile anderer Gesellschafter

Der Wert eines Börsenaspiranten sollte hier eher unter den Bewertungen bereits börsennotierter Wettbewerber liegen. Dann ist das Unternehmen günstig bewertet.

2. Wie sieht das Branchenrisiko aus?

Zunächst muss klar sein, welcher Branche der Emittent zuzuordnen ist und welches Chance / Risiko Verhältnis diese Branche bietet. Wachstumsbranchen wie Biotech oder Internet, bieten zwar relativ große Wachstums- und damit auch Kurschancen, sie bergen allerdings fast ebenso hohe Risiken.

Für Unternehmen aus solchen Wachstumsbranchen gilt, dass die Gewinnzone nicht unbedingt bereits zum Börsengang erreicht sein muss, damit die Emission ein Erfolg wird, sie sollte aber in greifbarer Nähe sein.

Im Gegensatz dazu stehen die konservativen Branchen wie etwa Energieversorgung oder Maschinenbau. Hier handelt es sich bei den IPO-Kandidaten meist um Substanzwerte, die in ihrem Marktbereich erfolgreich sind, Geld verdienen und von Anfang an Dividende zahlen können. Allerdings sind die Wachstumschancen dieser Firmen begrenzt. Damit ein Unternehmen als Substanzwert bezeichnet werden kann, sollten mindestens drei positive Jahresabschlüsse vorliegen.

3. Wie sieht der Track Record der Gesellschaft aus?

Wichtig ist, dass die "story" und die Marktstellung des Unternehmens stimmen. Selbst wenn eine Gesellschaft aus einer Wachstumsbranche an die Börse kommt, die bisher noch Verluste ausweist, sollte das Unternehmen zu den Marktführern gehören. Firmen aus der sogenannten "old economy" sollten zudem bereits dividendenfähig sein, wenn sie an die Börse gehen.

4. Wie sieht die Aktionärsstruktur des Unternehmens aktuell aus? Und wie wird sie nach dem Börsengang aussehen?

Zu prüfen ist, ob beispielsweise Großaktionäre (evtl. sogar die Gründer des Unternehmens) ihre Aktien im Rahmen des Börsengangs verkaufen oder weiter die Mehrheit am Grundkapital behalten (siehe hierzu auch den Punkt "Emissionserlös"). Grundsätzlich ist es wünschenswert, dass insbesondere Gründer und das Management weiter im Unternehmen finanziell engagiert bleiben.

5. Wie sind Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft besetzt?

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass es speziell bei kleineren Unternehmen von großer Bedeutung ist, dass ein erfahrener Finanzvorstand mit an Bord ist. Auch im Kontrollgremium Aufsichtsrat sollten Experten aus dem Finanz- und Börsenbereich mit entsprechender Praxiserfahrung sitzen. Die Lebensläufe der Vorstände sind im Emissionsprospekt zu finden.

II. Fragen zum Index / zur Aktie

1. Wie stehen Ihre Chancen bei der Zuteilung der Aktien?

Je nach verwendetem Verfahren sind die Möglichkeiten für private Anleger, bei einem Börsengang tatsächlich Aktien zugeteilt zu bekommen, sehr unterschiedlich. Die fairste Art der Zuteilung ist die quotale Zuteilung. Hier bekommt jeder Anleger die Aktien, die er gezeichnet, oder, bei Überzeichnung, eine entsprechend kleinere Menge. Beim Losverfahren werden die Papiere verlost. Beim Windhundverfahren kommen die zum Zuge, die besonders schnell agiert haben. Bei der Auktion, können die Anleger Aktien erwerben, die besonders viel geboten haben. Die Auktion ist damit das einzige Verfahren, bei dem auf eine Festsetzung des Emissionspreises mittels Bookbuilding verzichtet wird.

2. In welchem Börsensegment erfolgt die Notierung der Neuemission?

Eine Notierung im sogenannten "Prime Standard" ist gegenüber dem "General Standard" mit deutlich höheren Transparenzanforderungen verbunden. Unternehmen, die den General Standard wählen, treffen also eine bewußte Entscheidung gegen die Transparenz.

Für die Anleger bedeutet das beispielsweise weniger Informationen über den Geschäftsverlauf. So müssen im General Standard keine Quartalsberichte veröffentlicht werden. Das hat ein geringeres Interesse der Anleger - privater wie institutioneller - zur Folge, was meist eine geringere Liquidität der Aktie nach sich zieht.

3. Welches Volumen hat die Emission?

Die Liquidität, also die Zahl der gehandelten Aktien, ist für Anleger ein wichtiger Indikator. Illiquide Papiere lassen sich zwar leicht kaufen aber nur schwer wieder verkaufen. Vor diesem Hintergrund ist das Emissionsvolumen eines Börsengangs von großer Bedeutung. Institutionelle Anleger, wie Fondsgesellschaften, steigen meist erst ein, wenn der Wert der Emission mindestens im dreistelligen Millionenbetrag liegt.

III. Informationen

1. Liegen ausreichend Information für eine korrekte Einschätzung des Unternehmens vor?

Um eine Gesellschaft wirklich beurteilen zu können, sind unabhängige Researchberichte, Analysen und ausführliche Presseberichte notwendig.

Fragen, die der Prospekt beantwortet:

Verwendung des Emissionserlöses

Es gibt unterschiedliche Möglichkeiten, das Geld aus einem Börsengang zu verwenden. Die ungünstigste Variante für die Neu-Aktionäre ist sicher der Abfluss des Geldes an Altaktionäre (Bsp. Finanzinvestoren, Gründer, Management). Da ist es schon deutlich besser, wenn der Erlös zur Schuldentilgung eingesetzt wird. Ideal ist es, wenn das über den Börsengang eingenommene Kapital für Investitionen eingesetzt wird. Je größer also der Anteil des Erlöses, der im Unternehmen bleibt, desto besser.

So genannte Lock-up-Vereinbarungen

Bestehen Mindesthaltefristen für Finanzinvestoren sowie Mitglieder des Vorstandes und wie sehen sie konkret aus?

Die DSW empfiehlt mindestens 24 Monate Haltefrist für das Management. Gleiches sollte für die Aktien gelten, die im Rahmen von Friends & Family-Programmen ausgegeben wurden. Finanzinvestoren sollten sich frühestens 12 Monate nach dem Börsengang von den Aktien trennen dürfen.

Friends & Family-Programm

Friends & Family-Programme sind Vereinbarungen, die einem gewissen Kreis die bevorzugte Zuteilung der Aktien zu einem besseren Preis ermöglicht. Teilnehmer an solchen Programmen sind meist Familienmitglieder oder Freunde der Altaktionäre. Oft kommt auch das Management, weitere Mitarbeiter oder gute Kunden des Unternehmens in den Genuß eines solchen Programms.

In den USA dürfen im Rahmen von Friends & Family-Programmen höchstens zwei Prozent der Aktien, die an die Börse gebracht werden, bevorzugt vergeben werden.

2. Going Public Grundsätze

Wenn ein Unternehmen laut Prospekt die Going Public Grundsätze der Deutsche Börse AG (zu finden unter www.deutsche-boerse.de) nicht einhält, ist Vorsicht geboten.

3. Selbsteinschätzung

Nicht vergessen werden darf vor der Beteiligung an einem Börsengang die Analyse des eigenen Risikoprofils. Denn nur, wer dieses kennt, kann die richtige Entscheidung treffen. So kann für einen spekulativen Anleger die Investition in ein Biotech-Unternehmen, das zum Zeitpunkt des Börsengangs noch Verluste ausweist, dafür aber eine gute Story bietet, durchaus sinnvoll sein. Ein eher risikoaverser Anlegertyp sollte von solchen Papiere die Finger lassen und Aktien von soliden Substanzwerten zeichnen. Zuletzt muss das anvisierte Papier auch noch ins Depot passen. Es macht keinen Sinn einem stark High-Tech-lastigen Depot einen weiteren Wert aus dieser Branche hinzuzufügen.

© Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. 2004