

# **Rote Ampeln, auf die kluge Börsianer achten.**

Vortrag von Claus Isert  
auf dem 7. Börsentag in Hamburg am 19.10.2002  
sowie auf dem 6. Börsentag in Hannover am 30.11.2002

**Es galt das gesprochene Wort.**

Angesichts des für fast alle von uns unglaublichen und aussergewöhnlichen Kursverhaltens selbst der bluesten Blue-Chips werde ich Ihnen heute einige Rote Ampeln auf der Straße der Aktienanlage nennen. Diese werden, wie wir jetzt schmerzlich wissen, oft nicht erkannt und dann leicht von Börsianern überfahren. Und wie im Straßenverkehr: Rote Ampeln nicht zu beachten ist meist sehr teuer.

Eigentlich wäre es ja gerade jetzt angemessen, die Grünen Ampeln für rasante Aktien-Neuanlagen zu nennen. Aber diese werden Ihnen hier auf dem Börsentag überall gesagt.

Deshalb bleibe ich dabei – und nenne Ihnen lieber die Roten Ampeln, damit Sie vor lauter Grün nicht die eine oder andere rote übersehen.

**Die erste Rote Ampel leuchtet, wenn Sie**

**Synergie**

**hören oder lesen.**

Laufen Sie weg, wenn Sie dieses Wort hören. Es gehört zur Familie der "Bull-Shit-Worte" aus dem Werkzeugkasten von Unternehmensberatern. Und wurde sehr gern von Unternehmensvorständen und den sie umgebenden Managern nur zu gern übernommen, um die aus reiner Eitelkeit und Großmannssucht vorgenommenen Übernahmen und Fusionen positiv darzustellen.

Sie selbst kennen viele Beispiele von nicht erzielter Synergie. Beispiele, bei denen Milliarden von Werten, Milliarden von \$, Euro, DM und was weiß ich vernichtet wurden. Lieder auch tausende fleißiger Arbeiter und Büroangestellte durcheinander gewirbelt und letztendlich von ihrer Arbeitsstelle gebracht wurden – und noch werden.

Fusionen? Welche fallen Ihnen ein?

Ja - genau: DaimlerChrysler und Allianz Dresdner

Das sind prima Beweise, dass es Synergie überhaupt nicht gibt, nicht wahr?

Zu DaimlerChrysler schrieb der Chefredakteur der Börsenzeitung:

*"Dem Größenwahn wurde die Rendite geopfert.  
Daimler bleibt ein Wertvernichter. Die Performance  
war unterdurchschnittlich und hätte ohne Fusion  
überdurchschnittlich sein können"*

Wenig bekannt gewordener Größenwahn und Wertvernichtung durch Synergie gab es auch in Holland:

*"Vopak ist der Kunstnahme nach der Fusion von van Ommeren und Pakhoed"*

*"Keine Synergie erzielt"* überschreibt die Börsen-Zeitung den Artikel, in dem sie davon berichtet, dass Vopak jetzt wieder in die ursprünglichen Unternehmen zulegt und dann an der durch Fusion aufgehäuften Schuldenberg in die Zweitklassigkeit versinken könnte.

Oder denken Sie an die Überschrift

*"Walter Bau bezahlt Fusion mit hohem Verlust"*

Walter Bau und Dywidag fusionierten.

Oder

*"Fusionen haben den Versicherern kein Wachstum gebracht – im Gegenteil"*. Zu diesem Ergebnis kommt die jüngste Untersuchung des Branchendienstes map-Report.

Und wer könnte der nächste Wertvernichter durch Synergie sein?

Ich glaube das wird die Schweizer Großbank UBS sein, wenn sie tatsächlich Merrill Lynch in USA kaufen sollte. Gerüchte darüber gibt es seit diesen Sommer.

UBS hat Erfahrung in wertvernichtender Synergie. Im November 2000 kaufte sie für 20 Milliarden CHF den US-Broker + Vermögensverwalter Paine Webber.

Seitdem macht Paine Webber der UBS Sorgen – vornehm ausgedrückt. In Wirklichkeit ist Paine Webber ein Desaster. Pain Webber ist in tief roten Zahlen.

Und was für einen Vermögens-verwalter letztendlich tödlich ist: Die Kunden zogen ihr Geld im Milliardenbeträgen ab und neues Geld kommt nur noch tröpfelnd herein.

UBS-Aktionäre aufgepasst! Bei einer tatsächlichen Bekanntgabe des Kaufs von Merrill Lynch ist ein guter Abschiedstag gekommen.

## Rote Ampel Nr. 2

### Dies ist das Unternehmen "Tetje-mit-de-Utsichten"

Börsenwissen ist Bilder erkennen - und Dramen erkennen würde Kostolany sagen.

Das Drama um Tetje-mit-de-Utsichten läuft nach gleicher Regie ab:

Akteure auf der Bühne:

Der geniale Erfinder und die Geschichtenerzähler; Marketingfritzen und PR-Agenten.

Im Publikum:

Die technikverliebten deutschen Anleger.

Und über allen schwebt die diabolische Gier.

Ältere Anleger hier im Raum erinnern sich an die geniale Erfindung von Fritz Wankel – an den Wankelmotor. Ein kleiner Rundkolbenmotor, erschütterungsarm, weniger Teile und vor allem direkte Kraftübertragung auf den Antrieb ohne Kurbelwelle.

Das war der erste Teil der Story, die Ende der 60iger Jahre die ingenieursverliebten Deutschen faszinierte.

Erstes Bühnenbild:

Es traten die Marketingleute auf: *"Denkt Euch, was das bringen könnte, wenn dieser kleine Motor in die Millionen von Mopeds und Motorräder der Japaner eingebaut würden?"*

Nächstes Bild:

Auftritt der PR-Agenten und der Finanziers:

*"Wie wäre es, wenn Ihr im Publikum, Ihr Anleger, Euch an diesen tollen Utsichten beteiligt? Ja – wir geben Euch*

*Wankel Genussscheine!"*

Und die sind steigen, und steigen und steigen – wenn der Wankelmotor demnächst die gesamte Antriebstechnik revolutioniert, suggerierten sich die Anleger selbst. Oder die "interessierten Kreise".

Fällt Ihnen hier vielleicht schon ein neues aktuelles Bild ein? Das jetzt die Runde macht. Die Namen der Schauspieler sind anders. Das Drama ist/war das gleiche.

Ja – richtig!

Ballard Power? Und der Wasserstoffmotor.

Und noch ein neues Drama von Tetje-mit-de-Utsichten, das mehr als 65 000 Zuschauern / Aktionären Millionen an D-Markt gekostet hat, gefällig?

Ja – genau!

Cargolifter.

Zur Technikverliebtheit sind die Deutschen auch Zeppelin noch verliebt. Das verklebt zusätzlich das Gehirn des applaudierenden Publikums.

Das Gegenstück zu *Tetje-mit-de-Utsichten* ist die **3. Rote Ampel:**

### **die Black Box**

Was genau ein Black Box-Unternehmen macht, herstellt oder leistet, verstehen Sie nicht und auch Ihr Berater kann Ihnen mit einfachen, verstehbaren, kapierten Sätzen nicht konkret sagen, was das Black Box-Unternehmen "eigentlich" genau macht.

Aber die Meinungen und das "Potential" des Unternehmens seien ja so gut, dass es auch gar nicht erforderlich wäre, genau zu wissen, was da abgeht. Wichtig wären nur die fantastischen Zahlen, die es ja gäbe.

Umsatz prozentual immer wahnsinnig gestiegen – andere Unternehmen gekauft – Marktanteile in einem Markt, den Sie ebenfalls nicht kennen, jedes Jahr erhöht?

Was will man mehr.

Tolle Beispiele und dramatische Vorführungen auf der Bühne der Black-Box-Unternehmen spielten sich im Theater Neuer Markt ab. Sie, liebe Zuhörer, waren vielleicht leider ab und zu auch mal die Zuschauer - Käufer?

Die **4. Rote Ampel** leuchtet auf, wenn ein börsenunfähiges Unternehmen eine

### **Wandelanleihe**

ausgeben will oder ausgibt.

Wandelanleihen werden einigen Anlegern nicht geliebt.

Das sind diejenigen, die wissen, wie Wandelanleihen oftmals "hinter den Kulissen" zustande kommen oder für den heutigen Tage gesagt, zustande kamen.

Ein Unternehmen braucht Geld.

Hoffentlich für die Finanzierung einer gesunden und rentablen Expansion.

Aber vielleicht auch zum Stopfen den Aktionären noch verborgener Kapitaldefizite.

Oder noch schlimmer: zur Finanzierung, zum Stopfen, von Verlusten.

Also macht sich der Finanzchef auf und geht zur Bank. In die Kreditabteilung. Dort weiß man am genauesten, wie es um sein Unternehmen steht.

*"Kredit? – nicht mehr bei uns".*

Aber so brutal sagt es der Banker meist nicht. Hat die Bank nicht sogar vor ein paar Jahren das Unternehmen an die Börse gebracht?

Kredit geht aber nicht! Was tun?

Der Kreditbanker hat die Lösung. *"Lassen Sie uns doch einmal in die Abteilung gehen, die damals den Börsengang gemanagt haben. Vielleicht haben die die Lösung Ihres Problems?"*.

Tatsächlich. Die Wertpapierleute haben sogar zwei Ideen.

Nämlich: *"geben Sie doch eine Unternehmensanleihe heraus"*.

Die wird dann von Anlegern gezeichnet, an der Börse notiert und dann hat Ihr Unternehmen das Geld.

Aber – fällt es dem Banker ein: *Das wird wohl doch nur schwierig gehen, da dann die Anleihekäufer ganz genau wissen wollen, wie es um die Bonität Ihres Unternehmens bestellt ist!*

"Aber Halt! Da gäbe ja noch die Möglichkeit einer Wandelanleihe. Die hat sogar zwei, drei Vorteile für Ihr Unternehmen!"

"Im Allgemeinen müssen Sie für diese Anleihe einen nicht ganz so hohen Zins an die Anleihekäufer zahlen".

§Denn Sie versprechen bei einer Wandelanleihe ja auch, dass diese später in Aktien Ihres Unternehmens umgetauscht werden kann".

"Dazu bieten Sie den Aktionären Ihres Unternehmens ein Bezugsrecht an".

"Bezugsrecht hört sich immer so nach Vorkaufsrecht an. Und wer möchte nicht bevorzugt werden".

"Natürlich erst viel später, wenn die Aktie kräftig gestiegen ist".

Und diese Möglichkeit beflügelt immer die Fantasie des Publikums

Denn die Wandelanleihe könne ja auch dann umgetauscht werden, wenn die Aktien später mal kräftig gestiegen wären.

Diese Fantasie lässt den kühlen Verstand meist etwas suboptimal arbeiten. Und verhindert zumeist bohrende Fragen zum Verwendungszweck des eingezahlten Geldes.

So könnte die Ausgabe einer Wandelanleihe abgelaufen sein. Deshalb ist die Ankündigung einer Wandelanleihe eher ein Hinweis darauf, dass kritisch gedacht werden muss.

Handelt es sich um eine Wandelanleihe, weil vielleicht die direkte Neu-Ausgabe von Aktien, also eine Kapitalerhöhung nicht möglich ist, dann ist dies sogar eine

sehr Rote Ampel.

Ausgabe von Wandelanleihen durch "etablierte" und vor allem prosperierende Gesellschaften sind selbstverständlich gänzlich anders anzusehen. Bei diesen ist die Ausgabe i.d.R. keine Rote Ampel sondern eher Grünes Licht.

Ich wünsche Ihnen viel Erfolg heute auf dem Börsentag - insbesondere bei der Suche nach den Grünen Ampeln.