

Standpunkt

Parallelen zum IPO-Boom 1998-2000?

Von Josef Scherrer, Scherrer Asset Management AG,
Wallisellen, Schweiz



Josef Scherrer

Das Emissionskarussell beginnt sich dank eines freundlichen Börsenumfelds wieder schneller zu drehen. Erste Erinnerungen an die Boomjahre 1998-2000 werden wach, als praktisch wöchentlich neue Firmen an die Börse strömten, um ihre ehrgeizigen Expansionspläne zu finanzieren. Was nach den Boomjahren geschah, ist uns allen noch in bester Erinnerung. Nach einer Verachtfachung der Indices wurden zwischen 2000 und 2003 98 % des Börsenwertes wieder vernichtet. Ist die heutige Emissionstätigkeit bereits in Euphorie ausgeartet und so weit fortgeschritten, daß ein Absturz droht?

Die Schaffung des neuen Marktsegments Entry Standard hat zur Wiederbelebung der Emissionstätigkeit einen wesentlichen Beitrag geleistet. Der Start ist ausgesprochen gut verlaufen. Der mittlerweile rund 30 Titel umfassende Entry Standard-Index legte seit November 2005 um 60 % zu, also deutlich stärker als der Dax oder andere Indices. Die erleichterte Zulassung am Entry Standard birgt jedoch auch Risiken für den Anleger, da die Informationspflichten deutlich niedriger sind als bei Gesellschaften, die an einem organisierten Markt börsennotiert sind. Es darf nicht außer acht gelassen werden, daß sich der Entry Standard vor allem an qualifizierte Anleger richtet, welche die erhöhten Unternehmensrisiken auch tragen können.

Unseres Erachtens ist die rege Tätigkeit im Neuemissionsgeschäft zur Zeit noch keineswegs beunruhigend, denn die Qualität der Unternehmen scheint momentan relativ gut und die Emissionspreise nicht überrissen hoch zu sein. Warnzeichen für eine bevorstehende Überhitzung wären folgende Punkte:

- ◆ Häufung von Emissionen mit viel Phantasie anstatt profitablen Geschäftsmodellen (Luftschlösser)
- ◆ Scharenweise heißhungrige Anleger, die auf den schnellen Gewinn hoffen
- ◆ Absurde Bewertungen von neuen Geschäftsmodellen (gemessen am Kurs/Umsatz-Verhältnis oder Kurs/EBIT-Verhältnis)
- ◆ Exzessives Marketing der Brokerhäuser
- ◆ Marktschreierische Artikel in den Printmedien

Diese Punkte sind zur Zeit nicht oder ganz selten anzutreffen, weshalb wir das Risiko eines starken Einbruches

zur Zeit als gering einstufen. Unabhängig von der allgemeinen Lage kann ein Anleger seine Investitionsrisiken reduzieren, wenn er folgende Punkte vor einer allfälligen Investition genau klärt:

- ◆ Ist das Geschäftsmodell nachvollziehbar?
- ◆ Wie hoch sind die Eintrittsbarrieren?
- ◆ Hat das Management bereits einen überprüfbaren Leistungsausweis erbracht?
- ◆ Sind die in Aussicht gestellten Wachstumsprognosen realistisch?
- ◆ Sind die angestrebten Margen im Konkurrenzvergleich erreichbar?
- ◆ Ist die Firma Cashflow-positiv, oder werden in absehbarer Zeit die Gelder noch „verbrannt“?
- ◆ Wie werden die Mittel aus der Kapitalbeschaffung verwendet?
- ◆ Ist das Management nach dem Börsengang noch maßgeblich beteiligt?

Einer der wichtigsten Punkte überhaupt ist die Frage, wie die Einnahmen aus dem IPO verwendet werden. Idealerweise sollten 90 bis 100 % der Erlöse zur zukünftigen Wachstumsfinanzierung eingesetzt werden. Fließt das frische Geld in produktive Bereiche, wie z.B. in die Erweiterung der Kapazitäten, in die Forschung & Entwicklung oder in die Markterweiterung, dann ist eine wichtige Voraussetzung für den Anleger erfüllt. Auch die Reduktion der Bankschulden kann sinnvoll sein, um die Abhängigkeit von der Zinsentwicklung zu verkleinern. Wenn sich jedoch Altaktionäre bei der Emission mit einem hohen Anteil verabschieden, ist Zurückhaltung angebracht. Es ist von Vorteil, wenn das Management nach dem Börsengang 20 bis 30 % der Aktien weiterhin hält.

Für den mutigen Anleger mit Geduld und Weitsicht sind Neuemissionen gerade heute ein lohnenswertes Segment, auch wenn die Risiken gegenüber anderen Finanzanlagen überdurchschnittlich hoch sind, da es sich oftmals um junge oder um ganz kleine Gesellschaften handelt. Wer einer vielversprechenden Firma Wagniskapital zur Verfügung stellt, wird unseres Erachtens von der Mehrwertschaffung des Unternehmens profitieren können. Und dies wird sich auch im Börsenwert widerspiegeln.