

---

Die Aktie – einfach ein Stück Unternehmen

---

Wie Unternehmen zu ihrer Aktie kommen

---

Aktien mit und ohne Namen

---

Einmal Geld, immer wieder Geld

---

# Kapitel 1

## Teile und herrsche – was sind Aktien?

Unternehmen gehen an die Börse, um für eine (hoffentlich) zukunftsweisende Geschäftsidee möglichst viel Kapital einzusammeln, damit sie diese dann in die Tat umsetzen können. Der Anleger wird als Aktionär Mitunternehmer, denn er trägt das Risiko des Scheiterns, aber auch die Chance des künftigen Unternehmenserfolgs durch seinen Einsatz mit. Aktiengesellschaften können mit dem eingesammelten Kapital wirtschaften, expandieren, forschen, Mitarbeiter einstellen, andere Unternehmen aufkaufen und vieles mehr. Damit sich Aktionäre und Unternehmen zusammenfinden, gibt es eigene Marktplätze – die Börsen. Sie dienen als Sammelbecken für das Kapital.

Die Aktie ist also kein kompliziertes Finanzkonstrukt, sondern ganz einfach ein Anteil an einem Unternehmen. Weil man schlecht ein Stück Chemie, Auto oder Energie ins Depot legen kann, wird dieser Anteil »verbrieft« – vormals auf schönes Papier gedruckt, heutzutage längst nur noch virtuell vorhanden.

Obwohl das Prinzip der Aktie also alles andere als kompliziert ist, dauerte es eine ganze Weile, bis sich Aktiengesellschaften in der heutigen Form entwickelten. Ein kurzer Blick in die Vergangenheit soll Hinweise für die Gegenwart geben und an die Grundidee erinnern. Um überhaupt Aktien im großen Stil verkaufen zu können, müssen Unternehmen aber erst einmal an die Börse. Dort läutet ihnen dann das Glöckchen. Manche Unternehmen wollen ganz genau wissen, wem sie einen Anteil verkaufen, anderen ist das eher gleichgültig – und weil Unternehmer immer besonders erfinderisch sind, vor allem wenn es um ihre Interessen geht, gibt es für jeden Bedarf eine eigene Aktiegattung, die auch für Anleger ihre Vorteile hat. Und Nachteile, zugegeben. Benötigen Aktiengesellschaften später mehr Kapital, fragen sie ihre Aktionäre – ziemlich praktisch.

Damit Aktiengesellschaften möglichst viele Aktionäre finden und behalten, die ihnen Geld anvertrauen, veröffentlichen sie permanent wichtige Unternehmenszahlen und Fakten. Denn Aktionäre wollen informiert sein, manchmal mehr, als es den Unternehmen lieb ist. Doch schließlich geben die Anleger ihr Geld den Unternehmen, damit diese erfolgreich wirtschaften – also haben sie auch Rechte.

## Grundprinzip Aktie

Die Aktie beruht auf einem ausgesprochen simplen Prinzip: Auf der einen Seite gibt es Unternehmen, die Kapital benötigen, um ihre Ideen in die Tat umzusetzen. Auf der anderen Seite verfügen Menschen über mehr Geld, als sie zum Leben brauchen, und das sie für spätere Zeiten oder für größere Anschaffungen sparen und vermehren wollen. Die einfachste und sicherste Möglichkeit dafür scheint zu sein, es auf die Bank zu tragen und dafür ein hübsches Sparbuch zu bekommen. Dort werden dann Zins und Zinseszins eingetragen und siehe da, die Zahlen werden immer größer. Leider ist der Zinssatz aber oft so niedrig, dass das auf dem Papier zwar schön aussieht, Sie in der Realität als Sparbuchbesitzer aber am Ende weniger Geld zum Ausgeben haben als zu Beginn. Insofern ist es interessanter, das zweifellos vorhandene Risiko in Kauf zu nehmen und zumindest Teile des frei verfügbaren Vermögens zu investieren – in den unternehmerischen Geist anderer.

Der Unternehmer hat umgekehrt die Möglichkeit, sich Geld von der Bank zu leihen – das Geld Ihres Sparbuchs zum Beispiel – und der Bank dafür Zinsen zu zahlen. Das erhöht sein Fremdkapital in der Bilanz und engt seine Spielräume ein. Er kann sich Ihr Geld aber auch direkt von Ihnen als Aktionär holen und Sie dafür am Gewinn beteiligen. Denn ein Teil des Jahresgewinns wird in Form von Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet. Wirtschaftet das Unternehmen außerdem besonders erfolgreich, erhöht sich der Preis der Aktien, weil viele andere nun auch Interesse an dieser Aktie haben und sie kaufen wollen – der Kurs steigt. Am Verlust sind Sie im schlechtesten Fall »nur« in Höhe Ihres Anteils beteiligt: Geht das Unternehmen pleite, ist die Aktie nichts mehr wert. Um das Ganze für Anleger wie Unternehmen so einfach wie möglich zu handhaben, werden Anteilsscheine ausgegeben, die an einem neutralen Marktplatz – der Börse – gehandelt werden. Die Börse sorgt für einen transparenten und fairen Preis, der sich aus Angebot und Nachfrage ergibt. Wie das genau passiert, erfahren Sie in Kapitel 6 anhand eines Beispiels.

Die Investition in Aktien ist also ziemlich einfach – mit keiner anderen Form der Geldanlage können Sie von der wirtschaftlichen Entwicklung eines oder mehrerer Unternehmen direkt profitieren. Klingt spannend und lukrativ, wirft aber jede Menge Fragen auf: Welche Unternehmen werden Erfolg haben und welche nicht? Wann soll ich Aktien kaufen und wann besser nicht? Wo soll ich sie kaufen, warum ändern sich die Kurse, obwohl im Unternehmen nichts Entscheidendes passiert ist? Das wären nur einmal die wichtigsten der großen »W-Fragen«, die Sie aus der *Sesamstraße* kennen und die in diesem Buch beantwortet werden.

Das Geld »arbeiten« zu lassen und nicht einfach auf die Bank zu legen, dieser Gedanke kam schon in früheren Jahrhunderten auf – ganz konkret im Jahr 1602. Damals entstand die Idee, dass sich Anleger direkt an Unternehmen beteiligen können, ohne den Umweg über die

Fremdfinanzierung via Bank. Als Gegenleistung profitieren sie als Eigenkapitalgeber und Miteigentümer vom Erfolg des Unternehmens. Die ersten verbürgten Aktiengesellschaften finanzierten damit kostspielige und riskante Fernhandelsreisen.



Die Niederländische Ostindien-Kompanie (Vereenigde Oostindische Compagnie), deren Gründung am 20. März 1602 erfolgte, gilt als erste Aktiengesellschaft. Sie benötigte für ihre abenteuerlichen und gefährlichen Überseefahrten nach Indien und die dortigen Einkäufe einen hohen Kapitaleinsatz. Stürme, Seeräuber, Epidemien an Bord und viele andere Gefahren machten aus jeder Fahrt ein schwer kalkulierbares Wagnis. Daher gründeten Kaufleute sogenannte Wagnisgesellschaften, an denen sich Bürger in Form von käuflichen Anteilsscheinen beteiligen konnten. Allerdings waren die Aktionäre, die damals »Participanten« hießen, dazu verpflichtet, ihre Anteile zehn Jahre zu halten – dann konnten sie entscheiden, ob sie weitere zehn Jahre investiert sein wollten oder nicht. Zusätzlich zu möglichen Kursgewinnen gab es bereits Dividendenzahlungen. Eine Partizipation beziehungsweise Mitsprachemöglichkeit etwa auf einer Art Hauptversammlung gab es allerdings nicht, so weit gingen die Rechte der »Participanten« noch nicht.

In Deutschland waren es vor allem Bergbaugesellschaften, die einen hohen Kapitalbedarf mit dem hohen Risiko verbanden, überhaupt ausreichend Rohstoffe, meist Erz, zu finden. Hier wurden einzelne Genossenschaften oder »Gewerkschaften« gegründet, die Anteile ausgaben, die allerdings nicht Aktien, sondern *Kuxe* genannt wurden. Anfänglich ausschließlich Geschäftspartnern vorbehalten, beteiligten sich später auch Kaufleute oder sogar Klöster daran, außerdem stieg beziehungsweise fiel der Wert der Kuxe je nach Erfolg der Schürfenden.

Tatsächlich an Börsen gehandelt werden Aktien erst seit dem 18. Jahrhundert – während das offizielle Gründungsdatum für »Börsen« weitaus älter ist und mit dem ersten festen Börsengebäude in Brügge aus dem Jahr 1531 verbunden wird. Dort wurden anfänglich aber überwiegend Schuldscheine und Staatsanleihen gehandelt. Aber dazu mehr in Kapitel 2!

Einen gewaltigen Entwicklungsschub der Anlageform »Aktie« und vice versa Gründung von Aktiengesellschaften gab es während der Industrialisierung in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts. Man könnte es auch umgekehrt formulieren: Ohne die Idee der Aktiengesellschaft mit ihrer breit gestreuten Finanzierungsform hätte es die Industrialisierung in diesem Ausmaß und in dieser Geschwindigkeit mit Sicherheit nicht gegeben. Und ohne die Risikobereitschaft der Anleger würde es viele technische Entwicklungen, von der Dampfmaschine bis zum Maggi-Brühwürfel, nicht geben.

Nehmen wir das Beispiel Eisenbahnbau als besonders kapitalintensive Branche, die überdies große Auswirkungen auch auf etwa den Bergbau (Kohle) und die Stahlindustrie nahm. Um Hunderte Kilometer Schienen durch oftmals unwegsames Gelände bauen und die Lokomotiven und Waggons kaufen zu können, war sehr viel Kapital notwendig. Schon damals waren die meisten Regierungen notorisch klamm oder investierten ihr Kapital lieber in glänzende Uniformen und glitzernde Waffen. So bildeten sich überall in Großbritannien, Kontinentaleuropa und Nordamerika Eisenbahnunternehmen in Form von Aktiengesellschaften. Bereits zehn Jahre nach der Jungfernfahrt der Adler im Jahr 1835 zwischen Nürnberg und Fürth

waren in Deutschland mehr als 2.000 Kilometer Schienenstrecke verlegt, einschließlich des Baus teurer Tunnel und Brücken. Möglich war dies nur durch die Verteilung des Kapitals auf viele Schultern, also mittels Börsengängen. Die Euphorie vieler Anleger von damals glich derjenigen des Börsenhypes um die Jahrtausendwende. Kein Wunder, damals waren Eisenbahnen schließlich auch in etwa so zukunftsweisend – und in großen Teilen der Bevölkerung so umstritten – wie Internetfirmen in den 2000er-Jahren.

Die Beliebtheit von Aktiengesellschaften und die Liebe zur Aktie hielten in Deutschland lange an, wenn dies auch zahlenmäßig einer eher kleinen Gruppe vorbehalten war. Allerdings wurden dieser Liebe durch einige Crashes immer wieder empfindliche Dämpfer versetzt. Wie es zu solchen heftigen Kursrutschen kommt und ob es Vorzeichen gibt, wann sie eintreten könnten, dazu später mehr (siehe Kapitel 6). Für die »Aktienkultur« in Deutschland war das nicht sehr förderlich, da immer dann, wenn viele eher unbedarfte Bürger Aktien kauften, prompt die Kursrückschläge einsetzten.

## Der Weg aufs Parkett in drei Buchstaben: IPO

Warum und wie kommt eine Aktiengesellschaft oder ganz allgemein ein Unternehmen überhaupt an die Börse? Warum ist einfach gesagt: Damit Sie Aktien kaufen können, jederzeit und zu einem sekundlich ausgewiesenen Preis. Das »Wie« ist schwerer zu beantworten. Dazu muss das Unternehmen gewisse Voraussetzungen erfüllen, die auch noch von Börse zu Börse verschieden sind. Und auch der Gesetzgeber redet viele Wörtchen mit, schließlich wendet sich das Unternehmen ja nicht nur an professionelle Investoren, sondern auch an Sie als Privatanleger – und für Ihren besonderen Schutz fühlt sich der Staat verantwortlich. Er beziehungsweise seine Repräsentanten wollen schließlich von Ihnen gewählt werden. Nur so viel an dieser Stelle, Sie wollen ja Aktien kaufen und keine Aktiengesellschaft aufs Parkett führen. Vielleicht gäbe es mehr Börsengänge und mehr Aktiengesellschaften in Deutschland, wenn es dafür ein eigenes ... für Dummies-Buch gäbe?

### Der Sprung aufs Parkett

Meist wird bereits eine Aktiengesellschaft als Unternehmensform gegründet, die dann in einem zweiten Schritt an die Börse gebracht wird. Bei solchen nicht börsennotierten Aktiengesellschaften halten meist die Gründer und ein enger Kreis um sie die Aktien – Sie als Privatanleger kommen da nicht ran. Erst nach einem *Börsengang* oder *Initial Public Offering (IPO)*, wie es im Englischen heißt. Denn ein solcher IPO ist nichts anderes als ein Angebot an die Öffentlichkeit, Aktien eines Unternehmens zu kaufen. Das nennt man in der Sprache der Börsianer allerdings nicht kaufen, sondern *zeichnen*.

In der Zeit des Börsenbooms um das Jahr 2000 gab es fast wöchentlich Meldungen über große und kleinere Börsengänge. Und viele Bürgerinnen und Bürger, die noch nie im Leben eine Aktie besessen hatten, wollten plötzlich in aufstrebende Unternehmen investieren, deren Geschäftsmodelle sie oft nicht verstanden und die sie manchmal auch gar nicht interessierten. So kamen im Jahr 2000 allein an der Frankfurter Börse 142 Unternehmen »aufs Parkett« –

wie es an der Börse noch heute heißt – und sammelten insgesamt fast 27 Milliarden Euro frisches Kapital ein. Man spricht dann – bezogen auf das einzelne Unternehmen – vom erzielten *Emissionsvolumen*.

Leider wirtschafteten nicht alle Unternehmen mit diesem Kapital sehr sinnvoll. Es kam, wie es kommen musste: Die Dotcom-Blase platzte. Das Internet steckte noch in den Kinderschuhen und viele der neuen Firmen wurden nicht erwachsen. Nach dem Crash, dem unerwartet heftigen Einbruch der Kurse, traute sich 2003 kein einziges Unternehmen mehr an die Börse. Als das Vertrauen langsam wiedergewonnen war und sich 2006 schon 30 Unternehmen aufs Parkett schwingen, schlug die Finanzkrise zu, sodass 2008 wieder Sendepause war. Obwohl die Kurse der notierten Unternehmen in den darauffolgenden Jahren, insbesondere 2013, deutlich zulegten, blieben Zahl und Größe von Börsengängen nach wie vor sehr verhalten. In den USA erfolgten mit Facebook, Twitter & Co. einige rasante und für Anleger interessante IPOs, in Deutschland wagten sich Unternehmen wie Osram und Evonik, Zalando und Rocket Internet aufs Parkett.



Das bedeutet also: Auch wenn Unternehmen Kapital benötigen, können sie nicht einfach an die Börse gehen, es kommt in ganz besonderem Maße auf die herrschende Stimmung an. So manches Mal werden Börsengänge sogar kurzfristig wieder abgesagt, weil sich nicht genügend Interessenten zum Zeichnen der Aktie auftreiben lassen – wenigstens nicht zu dem Preis, den das Unternehmen erzielen möchte.

Die wichtigste Frage für das Management eines Unternehmens wie für den potenziellen Anleger vor einem Börsengang ist die, was die neue Aktie kosten soll. Dem Unternehmen kann sie gar nicht teuer genug sein, weil das Management der festen Überzeugung ist, die Firma sei auf allen Gebieten so herausragend, dass sie ungeheuer wertvoll ist. Der Anleger findet das prinzipiell auch, will das Beste aber zum Schnäppchenpreis haben – spätere Gewinne sehr erwünscht. In einem komplizierten Verfahren legen überwiegend die emissionsbegleitenden Banken – kein Unternehmen kann allein an die Börse gehen, sondern wird meistens von mehreren Banken beraten – nach einem »Marktsounding« den Preis fest. Das heißt, die Banken sprechen mit Investoren und fühlen vor, was diese zu zahlen bereit wären. Meist legt man aber keinen exakten Preis fest, sondern eine Preisspanne (*Bookbuilding-Verfahren*). Als Erfolg gilt dann, wenn der *Emissionspreis*, also der erste Ausgabepreis einer Aktie an der Börse, im oberen Bereich dieser Preisspanne liegt.



Bei einigen Börsengängen, etwa bei Osram oder auch bei der Britischen Royal Post, gab es den interessanten Fall, dass einige Investoren darüber klagten, der Ausgabepreis sei zu niedrig angesetzt worden, insofern hätten Siemens bei Osram und der britische Staat bei der Royal Post quasi auf Geld verzichtet. Tatsächlich schossen bei beiden Papieren die Kurse, nachdem sie an der Börse notiert waren, anhaltend nach oben, ein Indiz dafür, dass der Ausgabepreis eher niedrig gewählt wurde. Komisch nur, dass die gleichen Investoren im Vorfeld partout nicht mehr hatten zahlen wollen.

Für Sie als Anleger sind Neuemissionen besonders spannend, aber auch gefährlich. Es locken nämlich Gewinne, weil oft am ersten Börsentag der Kurs gleich in die Höhe schnell. Man nennt diese Gewinne auch *Zeichnungsgewinne*. Wollen mehr Anleger Aktien kaufen, als das Unternehmen tatsächlich ausgibt, sind die Aktien »überzeichnet« – dies gilt als ein

wichtiger Parameter für den Erfolg an der Börse. Wobei zwischen dem Emissionspreis, also dem Preis, zu dem die Anleger die Aktie vorab gezeichnet haben, und der *Erstnotiz*, zu der an der Börse tatsächlich gekauft wird, zu unterscheiden ist.

## Das Menetekel aus Bonn

Bis heute beeinflusst wohl kaum ein Börsengang die Anlegermeinung in Deutschland oder besser die Haltung zur Aktie so sehr wie der Börsengang der Deutschen Telekom im Jahr 1996. An kaum einem anderen Börsengang kann man aber auch die Fehler von Unternehmen wie Aktionären so deutlich aufzeigen wie hier. Denn die T-Aktie wurde als »Volksaktie« vorgestellt und mit einem Etat von schätzungsweise 100 Millionen D-Mark beworben. Zuggpferd war der damals sehr beliebte Schauspieler und Hamburger Tatort-Kommissar Manfred Krug. Sein Spruch zur Aktie: »Das ist der helle Wahnsinn, was die Telekom alles draufhat.« Das klang einfach und überzeugend. Bei der Roadshow – also der Vorstellung von Unternehmen und Aktie bei den Investoren – legten der damalige Telekom-Chef Ron Sommer und seine Manager insgesamt 40.000 Kilometer zurück und klapperten 44 Städte in 16 Ländern von Amsterdam bis Tokio und von Abu Dhabi bis Seattle ab. Ron Sommer besuchte gemeinsam mit dem damaligen Bundeskanzler Helmut Kohl auch die Börse in Tokio. Der Bundeskanzler, völlig überzeugt von der Aktie, empfahl seinem Amtskollegen Ryutaor Hashimoto sogar den Kauf von Telekom-Aktien. Ob der Japaner zugeschlagen hat, ist nicht überliefert.

Der Erfolg stellte sich entsprechend ein: Die Aktie war fünffach überzeichnet. Das heißt, dass gar nicht alle, die eine solche Aktie haben wollten, auch tatsächlich eine bekamen – zum Schluss entschied das Los. Der Kurs schnellte in die Höhe, wie immer, wenn es mehr Nachfrager als Verkäufer gibt. Während der erste Handelspreis an der Börse noch bei 28,50 D-Mark lag, kletterte der Kurs schon am ersten Tag auf 33,90 D-Mark – eine Steigerung um 18 Prozent! Der Börsengang spülte umgerechnet rund 10 Milliarden Euro in die Kassen der Telekom und des Bundes, 350 Millionen Euro erhielten die beteiligten Banken als Provision. Das waren fast alle großen Kreditinstitute, was gleichzeitig den schönen Effekt hatte, dass fast jeder Anleger die Chance hatte, an die Aktie zu kommen. Denn es erleichtert die Zeichnung von Aktien, wenn die Anleger bei einer der Emissionsbanken auch ihr Konto, ihr Depot, eingerichtet haben. Gefeierte wurde der Börsenerfolg spektakulär im Guggenheim-Museum in New York und Liza Minelli sang: »If you can make it there, you can make it anywhere.«

Ein Börsengang ist keine Einbahnstraße, vielmehr sind immer wieder neue Kapitalspritzen durch die Ausgabe neuer Aktien möglich. So eine *Kapitalerhöhung* erfolgte bei der Deutschen Telekom 1999 und konnte noch relativ erfolgreich durchgeführt werden. Auf dem Höhepunkt der Interneteuphorie kletterte der Kurs der T-Aktie auf sagenhafte 104 Euro. Alle Noch-Besitzer von T-Aktien – es sollen über eine Million sein – ärgern sich bis heute, damals nicht ausgestiegen zu sein. Denn schon im Juli 2000 konnte die dritte Kapitalerhöhung nur noch mit 66,50 Euro an den Anleger gebracht werden, danach sackte der Kurs kontinuierlich ab. Der Rücktritt von Ron Sommer im Juli 2002 brachte noch einmal ein Kursplus von vier Prozent und es wurden stets ordentliche Dividenden gezahlt, doch es dauerte bis ins Aktienrekordjahr 2013, bis sich auch Telekom-Aktionäre wieder über steigende Kurse



freuen konnten. Im Nachhinein entschuldigte sich Manfred Krug für sein Engagement und räumte in einem Interview ein, dass er als »Strafe« an seinen eigenen Telekom-Aktien festhalte.

Was lernen wir daraus? Eine große Marketingmaschinerie ist noch kein Garant für den nachhaltigen Erfolg eines Unternehmens an der Börse, sondern eher für einen kurzfristigen Hype der Kurse. Ein Blick der Anleger auf Konkurrenzunternehmen oder die Geschäftsentwicklung der Deutschen Telekom hätte durchaus für Skepsis und einen früheren Ausstieg sorgen können. Aber psychologisch – wie in Kapitel 5 noch ausgeführt wird – neigen wir leider alle dazu, an Verlustbringern treulich festzuhalten und uns von den eigentlichen Chancen zu früh zu trennen. Wir vertrauen auch zu gerne dem Rat von Dritten, sogar wenn es nur ein bekannter Filmschauspieler in einem Werbespot ist. Immerhin können wir diesem als Sündenbock dann die Schuld für unsere eigene Fehlentscheidung problemlos zuschustern.

Fünffach überzeichnet war die Telekom-Aktie damals, doch was bedeutet das konkret? Meist haben Privatanleger dabei schlechtere Karten. In diesem Fall werden nämlich zuerst die institutionellen Anleger, also Fondsgesellschaften oder Versicherungen, die einen bestimmten Anteil ihres verwalteten Vermögens in Aktien anlegen, bedient, und erst dann kommen die Normalanleger zum Zuge. Man spricht in diesem Fall von der *Zuteilung einer Aktie*. Oftmals entscheidet das Los, wer wie viele Aktien bekommt.

## Noch immer herrscht Börsenflaute

So richtig erholt hat sich die Börsenlandschaft aber noch immer nicht vom Crash 2000 und der Finanzkrise – zumindest was die Zahl neuer Börsengänge angeht. Das Jahr 2013 war für Aktienkurse und Aktionäre eigentlich ein gutes Jahr: Erstmals erklimmte der Dax die Marke von 9.000 Punkten. Trotzdem sah es in Sachen Börsengänge mehr als mau aus. Zum Beispiel Evonik, der zugegebenermaßen auf den ersten Blick nicht besonders sexy wirkende Mischkonzern aus Essen, sagte 2012 den angekündigten Börsengang erst einmal wieder ab, weil er seine Aktien einfach nicht an den Mann brachte. So platzierte er die Aktien quasi durch die Hintertür bei institutionellen Investoren, also Banken, Fonds und Versicherungen, und kam im April 2013 mit der Schnapszahl von 33 Euro schließlich aufs Parkett. 2017 wiederholte sich fast schon 2013: Ein sehr gutes Börsenjahr, aber kaum Börsengänge. Immerhin dürfte es für künftige Aktionäre Leckeres zu futtern geben auf den Hauptversammlungen, gingen 2017 noch Delivery Hero und Vapiano an die Börse, nachdem 2016 die beiden Energieriesen RWE und E.ON jeweils eigene Sparten als Innogy und Uniper aufs Parkett gebracht hatten.

Der Börsengang schlechthin im Jahr 2013 fand aber einmal mehr in den USA statt. Der etwas andere Nachrichtendienst Twitter berauschte die Anleger, dagegen war selbst die T-Aktie harmlos. Die harten Fakten in mehr als 140 Zeichen: Die Aktie war 30-fach überzeichnet, der Kurs legte am ersten Tag um 73 Prozent zu und belief sich statt auf 20 US-Dollar (Ausgabepreis) am Ende des Tages auf fast 46 US-Dollar. Insgesamt sammelte Twitter mehr als zwei Milliarden US-Dollar ein. Das Erstaunliche daran: Twitter hatte seit seiner Gründung noch keinen Dollar Gewinn eingefahren – die Anleger setzten demnach auf das Prinzip Hoffnung. Der Börsengang von Twitter war der zweitgrößte Börsengang eines Internetkonzerns in den

USA: vor Google, das 2004 etwa 1,9 Milliarden US-Dollar auf die Waagschale brachte, aber weit, weit hinter Facebook, das 2012 die gigantische Summe von 16 Milliarden US-Dollar erlöste. Das war eindeutig mehr als ein Like!



Neuemissionen – Börsengänge – üben einen großen Reiz auf Anleger aus, nicht zuletzt wegen der oftmals intensiven Werbe- und Kommunikationsmaßnahmen. Es muss gar nicht Manfred Krug sein, wie seinerzeit bei der Telekom. Vor allem in Hausse-Phasen, also wenn es an der Börse so richtig gut läuft, wird in der vorbörslichen Euphorie der Ausgabekurs, der erste Kurs eines Unternehmens an der Börse, hochgejubelt. Wenn in den ersten Tagen an der Börse viele Anleger das Papier haben wollen, steigt der Kurs weiter. Aber dann wollen viele Anleger Gewinne »mitnehmen« und verkaufen ihre Aktien, also sackt der Börsenkurs erst einmal ab – oft braucht er dann lange, um wieder auf ein Niveau über dem Ausgabekurs zurückzukommen. Insofern lohnt es sich manchmal, Geduld zu haben und die ersten Tage an der Börse abzuwarten.

## Grüne Schuhe

Beim Studieren der heute eher selten gewordenen IPO-Meldungen sind Sie vielleicht schon einmal über den Begriff *Greenshoe* gestolpert und haben sich womöglich gewundert: Was soll das sein? Vielleicht ein entfernter Verwandter des legendären ehemaligen Chefs der US-Notenbank Alan Greenspan? Gemeint ist damit schlicht eine sogenannte *Mehrzuteilungsoption*. Kein wirklich schönes Wort, weshalb sich wohl *Greenshoe* eingebürgert hat. (Wie es zu der Namensgebung kam, erfahren Sie gleich.) Wenn die Nachfrage größer ist als das ursprüngliche Angebot an Aktien eines Unternehmens, können die begleitenden Banken – auch Konsortialbanken genannt – zusätzliche Aktien zum gleichen Preis abgeben, noch bis zu sechs Wochen nach dem Börsengang. Wenn nur wenig Interessenten zeichnen, wird die Mehrzuteilungsoption nicht eingelöst. Sie ist also so eine Art Reservetank, wie früher einmal beim Gehä-Füller.



»Greenshoe« nennt man dieses Konzept nach dem ersten Unternehmen, das es zum Einsatz brachte: die Green Shoe Manufacturing Company. Sie wurde bereits kurz nach dem Ersten Weltkrieg in Boston gegründet und hieß nach dem Gründer, Mr. Green, nicht weil sie ausschließlich grüne Schuhe herstellte. Mr. Green zog sich allerdings 1924 aus dem Geschäft zurück. 1960 ging das Unternehmen an die Börse, samt Mehrzuteilungsoption. Seit 1966 heißt der Schuhproduzent Stride Rite Corporation und hat sich auf Kinderschuhe spezialisiert, ging aber 2007 in die Collective Brands über – gelistet an der New Yorker Börse NYSE bis 2012.

## Aktie ist nicht gleich Aktie

Jede Aktiengesellschaft (AG) – börsennotiert oder nicht – hat ihr Eigenkapital in Aktien aufgeteilt, insofern gibt es im Prinzip so viele unterschiedliche Aktien wie es Aktiengesellschaften gibt. In der EU sind es zum Beispiel etwa 9.000 börsennotierte Aktiengesellschaften, in



Japan 2.300 und in den USA 4.200. Am stärksten dürfte derzeit die Zahl kapitalistischer Aktiengesellschaften im sozialistischen China wachsen. Deutschland liegt hingegen weit abgeschlagen, was die Anzahl an börsennotierten Aktiengesellschaften angeht. Es sind hierzulande nur knapp 700 AGs – bei insgesamt fast 4,9 Millionen Unternehmen. Die Welt der Finanzen liebt aber die Auswahl und so gibt es Namensaktien und Inhaberaktien, Stammaktien und Vorzugsaktien, Nennwertaktien und nennwertlose Stückaktien – viele Aktiengattungen. Klingt auf den ersten Blick verwirrend, ist aber ziemlich simpel und bietet Ihnen als Anleger eine Reihe zusätzlicher Möglichkeiten. Selbst wenig überzeugte Autofahrer können zwischen Limousine, Kombi, Coupé, Sportwagen, Geländewagen und Cabrio unterscheiden und sie wissen, dass Kreuzungen eher selten sind – auch wenn Familienväter die Hoffnung auf einen Cabrio-Kombi vielleicht nie endgültig aufgeben werden.

## Aktien sind Anteile – wovon eigentlich?

Was gehört dem Aktionär denn nun? Ein »Anteil« am Unternehmen XY ist schließlich ziemlich abstrakt. Gehört dem Inhaber einer Conti-Aktie ein Reifen, einer Daimler-Aktie ein Halogenscheinwerfer, einer Lufthansa-Aktie ein Flug von München nach Düsseldorf? Das wäre ziemlich kompliziert. Vielmehr wird das Grundkapital, quasi die »Ur-Einlage«, durch die Anzahl der Aktien geteilt. Die Gesellschaft muss über ein bestimmtes Grundkapital verfügen. Laut Aktiengesetz, der Fibel für alles rund um das Thema Aktie, muss dieses mindestens 50.000 Euro betragen. Es dürfte allerdings kaum börsennotierte AGs geben, die ein derart geringes Grundkapital aufweisen – es liegt wohl eher im Bereich von mehreren Millionen Euro. »Dickschiffe« wie VW oder Daimler bringen es durchaus auch auf über eine Milliarde Euro Grundkapital.

Dieses Grundkapital wird dann in viele gleich große Stücke zerlegt – die Aktien. Dieses »Zerlegen« kann zum einen prozentual in Form einer *nennwertlosen Stückaktie* erfolgen. Dann steht auf der Aktie, dass man einen bestimmten Prozentsatz am Grundkapital des Unternehmens XY hält. In der Zeitung findet sich hinter einer solchen Aktie oftmals der Zusatz »o. N.«. Möglich wurde dies ab 1998 mit dem damals erlassenen StückAG – das ist nicht die kleine Schwester der Theater-AG in der Schule, sondern das Stückaktiengesetz. Oder auf der Aktie steht ein bestimmter Betrag, dann handelt es sich um eine *Nennwertaktie*. Zur D-Mark-Zeit – als nach Ansicht einiger alles angeblich viel besser war – gab es überwiegend diese Form von Aktien. Sie mussten eine Zeit lang mindestens 50 DM, später 5 DM, betragen und bei einem höheren Wert durch 50 (beziehungsweise 5) teilbar sein. Heute braucht es der Einfachheit halber nur einen Euro – womit sich logischerweise das Problem der Teilbarkeit erübrigt. Seit 1998 sind in Deutschland die einfacher zu handhabenden nennwertlosen Stückaktien erlaubt, und weil das Umrechnen der 5er-Stückelungen aus der D-Mark-Zeit ziemlich krumme Beträge ergab, stellten viele Unternehmen darauf um.



Für Sie als Anleger ist es im Prinzip Jacke wie Hose, da sich der »Wert« einer Aktie nicht nach dem Nennwert, sondern nach dem Kurs bestimmt. Steigt der Kurs, haben Sie weder einen höheren Anteil am Grundkapital noch ändert sich der Nennbetrag. Beim Kauf und Verkauf gilt ausnahmslos der aktuelle Kurswert. Trotzdem sollte man wissen, was man gekauft hat.

## Begrenzt vorzüglich

Viel interessanter für den Anleger ist die Unterscheidung in *Vorzugsaktien* oder *Stammaktien*. Doch viele Unternehmen geben gar keine »Vorzüge« heraus. Im Kursteil einer Zeitung erkennen Sie Vorzugsaktien an dem kleinen Kürzel »vz« hinter dem Unternehmensnamen. Ob Vorzüge nun wirklich so vorzüglich sind oder ob das »vz« vielleicht doch eher für »verzichte« steht, ist Ansichtssache. Bei Vorzugsaktien verzichten Sie als Aktionär tatsächlich auf Ihre Mitspracherechte, genauer auf Ihre Stimmrechte in der Hauptversammlung. Die Unternehmen machen das, weil nicht alle Aktionäre unbedingt mitentscheiden wollen oder weil das Unternehmen selbst nicht möchte, dass alle Aktionäre mitentscheiden. Mal so, mal so. Im Gegenzug für diesen Verzicht erhalten Sie bei einer Vorzugsaktie eine höhere Dividende. Obwohl Sie nicht mitstimmen dürfen, werden Sie aber trotzdem zur Hauptversammlung eingeladen. Sie können dort also Würstchen oder Veggy-Burger essen und den Reden der Vorstände und Einwänden der stimmberechtigten Aktionäre lauschen und sich ein Bild von »Ihrem« Unternehmen machen. Nutzen Sie eine solche Chance ruhig aus. So gut wie auf der Hauptversammlung kann man den Vorstand sonst nur selten kennenlernen.



In die Röhre gucken Sie bei Vorzugsaktien allerdings, wenn es für Ihr Unternehmen einen Kaufinteressenten gibt, wenn es also übernommen werden soll. Den Käufer interessiert dann vor allem die Anzahl der Stimmen. Nach dem Übernahmegesetz von 2002 muss ein Käufer oder Bieter den Aktionären ein Pflichtangebot unterbreiten, wenn er bereits mehr als 30 Prozent der Aktien hält. Es gibt aber Ausnahmen. Um die Aktionäre zum Verkauf ihrer Aktien zu bringen, muss der Aufkäufer ihnen ein attraktives Angebot machen, das höher liegt als der aktuelle Kurs. Aber eben nur den Stammaktionären, nicht den Vorzügen!

Daraus ergibt sich bereits, was Stammaktien sind: »Normale« Aktien, die den Inhaber dazu berechtigen, auf der Hauptversammlung mit abzustimmen. Sie sind die häufigsten Aktien in Deutschland. Ein Unternehmen kann ausschließlich Stammaktien ausgeben, aber nicht ausschließlich Vorzugsaktien. Auf der Hauptversammlung herrscht allerdings die Geldaristokratie, das heißt: Für jede Aktie eine Stimme. Je mehr Aktien ein Investor hält, desto mehr Stimmen hat er demzufolge. Insofern bestimmen hier das Bild vor allem institutionelle Investoren, also Profis von Versicherungen, Banken, Fondsgesellschaften oder sogenannter Family Offices, die das Vermögen einer oder mehrerer reicher Familien verwalten.

### Die Hauptversammlung: Versammlung der Häupter

Weil Sie Aktien, also Anteile am Unternehmen, besitzen, haben Sie ein gewisses Mitspracherecht. Äußern können Sie dieses aber nur einmal im Jahr auf der Hauptversammlung. Sie können natürlich Ihre Unzufriedenheit mit der Politik eines Unternehmens jederzeit zum Ausdruck bringen, indem Sie Ihre Aktien wieder verkaufen. Die Teilnahme an einer Hauptversammlung ist freiwillig, aber durchaus lohnenswert, immerhin können Sie dort die Firmenlenker höchstpersönlich Auskunft über die vergangenen Geschäfte und künftige Geschäftspolitik Rede und Antwort stehen sehen.

Zu den wichtigsten Punkten, über die Sie auf der Hauptversammlung abstimmen können, gehören die Verwendung des Gewinns und die Wahl des Aufsichtsrats. Wie viel Prozent des

Gewinns sollen in Form von Dividenden an die Anleger ausgeschüttet, wie viel sollen im Unternehmen einbehalten werden, um zu investieren? Wie setzt sich das Kontrollgremium des Vorstands zusammen? Das sind Fragen, die auch für Sie als Anleger wichtig sind.

Weitere Details zur Mitwirkung der Aktionäre auf der Hauptversammlung finden Sie in Kapitel 14.

## Was ich habe, das gehört mir auch

Als *die* Aktie schlechthin – zumindest in Deutschland – galt lange Zeit die *Inhaberaktie*. Besitzer und Eigentümer (die beiden werden von Juristen ja gerne getrennt) gehen hier Hand in Hand. Also, wer die Aktie besaß, dem gehörte sie auch. Das hatte zu Zeiten, als noch echte Papiere mit – je nach Branche – mehr oder weniger interessanten Bildern darauf ausgegeben wurden, einen Nachteil: Man musste höllisch aufpassen, dass sie einem nicht irgendwie abhanden kamen. Denn waren die »Wert«papiere weg, war die Dividende weg, die möglichen Kursgewinne, die Stimmrechte, die Werte – alles! Aus diesen Zeiten stammt auch der Begriff *Depot*, das man bei der Bank anlegte und in dem die Aktienpapiere zur Sicherheit aufbewahrt wurden. Heutzutage sind Aktien in elektronischen Sammelurkunden erfasst. Darauf befinden sich mehrere Tausend Aktien und Ihre Bank rückt die nicht heraus – es ist also gar nicht mehr möglich, das Aktienklauen!

Für das Unternehmen, das Aktien ausgibt, haben Inhaberaktien einen großen Nachteil: Es kennt seine Eigentümer nicht, weiß also nicht so genau, wer die Aktien im Depot hat. Nur wer eine ziemliche Menge an Aktien besitzt, muss dies bekannt geben. Wen soll es ansprechen und weiterhin vom Unternehmen begeistern? Daraus erfolgte die Erfindung der nächsten Aktiengattung: Namensaktien.

## Mit meinem Namen

Sie erinnern sich bestimmt auch noch an diese Kinderbücher, in denen eine Art Stempel angebracht ist: »Dieses Buch gehört ...«. Wir schreiben unseren Namen auf Dinge, um zu zeigen, dass sie uns gehören. In der Bibel reichte noch die reine Benennung aus, um sich die Erde untertan zu machen, heute wollen wir das schriftliche Zeugnis. So ähnlich läuft es bei den *Namensaktien*, denn hier werden die Inhaber automatisch über die Bank in ein elektronisch geführtes Aktienbuch eingetragen. So weiß die AG also genau, wer wie viele ihrer Aktien besitzt. Als Aktionär können Sie so zum Beispiel per E-Mail zur Hauptversammlung eingeladen werden und erhalten bei Interesse alle relevanten Nachrichten des Unternehmens direkt zugesandt. Auf diese Weise können Sie sehr schnell reagieren und handeln. Es gehört zum guten Ton und ist mittlerweile Standard, dass die Aktionäre durch die eigens eingerichteten Investor-Relations-Abteilungen kontinuierlich und glaubwürdig informiert werden. Welche Informationen Investor-Relations-Abteilungen Ihnen als Anleger zukommen lassen (müssen), erfahren Sie in Kapitel 14. In anderen Ländern, zum Beispiel in den USA, sind sogar ausschließlich Namensaktien (*Registered Shares*) zugelassen. Wenn Sie also US-Aktien kaufen, sind das immer Namensaktien und der Informationsfluss ist gewährleistet, auch über den großen Teich.

Genau wie es bei Autos vier- und zweisitzige Cabriolets oder drei- und fünftürige Limousinen gibt, so hat auch die Namensaktie eine Sonderform aufzuweisen: die *vinkulierte Namensaktie*. Ausnahmsweise stammt der Begriff mal nicht aus dem Englischen, was ihn aber auch nicht griffiger macht, sondern aus dem Lateinischen, von »vinculum« für »Band« oder »Fessel«. Die Fessel hat dabei das Unternehmen gelegt, denn diese Aktien dürfen nur mit dessen Zustimmung ge- oder verkauft werden. Damit will man Konkurrenten vom Kauf der Aktien abhalten oder auch unliebsame Familienmitglieder (das soll es ja geben ...). Kaufen kann man eine solche Aktie schon, aber wenn der Emittent, also das Unternehmen, nicht zustimmt, hat man kein Stimmrecht. Häufig ist diese Form der Aktie aber nicht – insofern vielleicht eher eine Art BMW X6, ein SUV-Coupé also, und damit eher selten.

Tabelle 1.1 gibt einen Überblick über die vielleicht etwas verwirrenden Aktiengattungen und wie sie sich unterscheiden.

Nach Art der Übertragbarkeit	
Inhaberaktie	Namensaktie
Ein Eigentumswechsel ist jederzeit möglich.	Die Besitzer sind in ein Aktionärsregister eingetragen.
Nach Art und Umfang der Rechte	
Stammaktie	Vorzugsaktie
Der Aktionär hat alle gesetzlichen Mitspracherechte.	Der Aktionär erhält eine höhere Dividende, verzichtet aber auf Mitspracherechte.
Nach der Beteiligung am Grundkapital	
Stückaktie	Nennwertaktie
Der Aktionär ist mit einem prozentualen Beitrag am Grundkapital beteiligt.	Der Aktionär ist mit einem bestimmten Eurobetrag (mindestens ein Euro) am Grundkapital beteiligt.

**Tabelle 1.1:** Aktienarten in der Übersicht

Eine sehr häufige, vom Deutschen Aktieninstitut (DAI) in der jährlich erscheinenden Statistik über die Anzahl der Aktionäre eigens ausgewiesene Form der Aktie ist die *Belegschaftsaktie*. Sie hat allerdings den großen Nachteil, dass Anleger nur in den Genuss dieser Aktienart kommen, wenn sie in dem betreffenden Unternehmen arbeiten. In Zeiten, in denen es der demografische Wandel den Unternehmen immer schwerer macht, qualifizierte Mitarbeiter zu bekommen und zu halten, dürften Belegschaftsaktien eher an Bedeutung gewinnen. Für die Mitarbeiter sind sie oft ein zusätzlicher Baustein für die eigene Altersversorgung – und für das Unternehmen ein Mittel zur Mitarbeitermotivation.

## Kleine und große Börsenwerte

Eine einfache, für Anleger aber in vielerlei Hinsicht sehr viel bedeutendere Unterscheidung als viele andere ist die nach der Größe des Unternehmens. Die Größe richtet sich dabei nach dem Börsenwert, also der Anzahl der Aktien multipliziert mit dem aktuellen Kurswert. In vielen Zeitungen wird dieser Wert auf der Kursseite explizit genannt, Sie müssen also nicht zum Taschenrechner greifen.

- ✓ **Blue Chips:** Das sind die Dickschiffe der Aktienwelt, die sich in nationalen oder internationalen Indizes wie dem Dax 30 oder dem Euro Stoxx 50 wiederfinden.
- ✓ **MidCaps:** Mittelgroße Werte werden so genannt und haben in Deutschland einen eigenen Index, den MDax. Sie bedeuten aber nicht Mittelmaß!
- ✓ **SmallCaps/MicroCaps:** Die kleineren und kleinsten börsennotierten Unternehmen; Sie finden diese etwa im Frankfurter SDax oder jenseits aller Indizes im Börsensegment Scale in Frankfurt oder in m:access der Börse München gelistet. Als schönes deutsches Wort werden sie noch als Nebenwerte bezeichnet. Daneben sind sie aber nicht, ganz im Gegenteil, oftmals entwickeln sie sich besser als der Markt.

Wer Genaueres zur Zusammensetzung und Entstehung von Indizes wissen will, kann das in Kapitel 8 nachlesen, die Börsensegmente werden in Kapitel 2 näher erläutert.

Warum ist es aber ein Unterschied, ob Sie Aktien eines kleinen oder großen Unternehmens kaufen? Über Blue Chips liegen schon einmal sehr viel mehr Informationen vor, nicht zuletzt weil sie öfter und detaillierter kommunizieren müssen und für Journalisten aufgrund ihrer internationalen, nationalen oder regionalen Bedeutung von Interesse sind. Viele institutionelle Investoren, wie zum Beispiel Versicherungen, dürfen einen großen Teil ihrer Investments nur in solche Indexwerte stecken. Kleinere Werte hingegen sind vor allem in der Region bekannt und wichtig. Aber bei Aktien kleinerer Unternehmen herrscht generell weniger Handel an den Börsen, auch weil die Anleger ihnen die Treue in guten wie in schlechten Zeiten halten. Das hat den Effekt, dass die Ausschläge nach unten stärker sind, wenn schlechte Nachrichten oder die allgemeine Marktsituation dann doch zu Verkäufen animieren. Doch Chance und Risiko sind – wie immer – gleich groß, denn umgekehrt fällt die Steigerung der Kurse auch nach oben heftiger aus als bei großen Werten, wenn es gute Nachrichten gibt. Die *Volatilität*, so nennt man die Häufigkeit des Auf und Ab der Kurse, ist bei kleineren Werten demnach in der Regel höher als bei den großen Standardwerten.

## Mantel ohne Degen

Wie sieht nun so eine Aktie aus, was hält man denn in den Händen, wenn man sich zum Kauf entschlossen hat? Nichts. Denn Aktien als schönes Wertpapier, im Fachjargon *effektives Stück*, existieren schon lange nicht mehr. Vielmehr gibt es eine elektronische Urkunde, die sogenannte *Globalurkunde* oder *Sammelurkunde* – und das war's. Wer unbedingt darauf aus ist, erhält für das eine oder andere Papier auch heute noch ein effektives Stück, das Ausliefern kann aber bis zu 100 Euro kosten! Einen Anspruch darauf gibt es schon seit 1994 nicht mehr. Juristisch richtig ausformuliert heißt es dann in der Satzung der jeweiligen Aktiengesellschaft: »Der Anspruch auf Einzelverbriefung der Aktien ist ausgeschlossen.« Ausnahmen sind Unternehmen mit einer besonderen Beziehung zu Aktienfans: Borussia-Dortmund-Aktien beispielsweise gibt es im dortigen Fanshop oder auf der Webseite noch richtig aus Papier, eine »Schmuckaktie« als offizielles Wertpapier.

Ursprünglich bestand eine Aktie aus dem Mantel und dem Bogen. Der *Mantel* war die Aktienurkunde, der *Bogen* das Stück Papier, auf dem die *Kupons* für die Dividende aufgedruckt waren. Um an die Dividende, also den Gewinnanteil, der dem Aktionär ausgezahlt wird,

zu kommen, hieß es fleißig schnippeln. Jeder Aktionär musste damals selbst die Kupons schneiden, was ein wenig nach Pleonasmus klingt (also wie der berühmte »weiße Schimmel«), denn »Kupon« kommt von »couper«, französisch für »ausschneiden«. Außerdem befand sich noch ein *Erneuerungsschein* oder *Tulon* im Mantel, denn schließlich war auch der größte Bogen einmal leer. Dann erhielt der Aktionär mit dem Tulon einen neuen. Mit den Kupons ging man zu seiner Bank und ließ sich die Dividende auszahlen.



Wer ein gutes Stück haben will, um es an die Wand zu hängen, ist heute bei Sammlerbörsen für Scripphilisten besser aufgehoben. Dort wird allerdings nicht mit gültigen Wertpapieren, sondern mit reinen Anschauungsstücken oder Nonvaleurs gehandelt. Weltweit dürfte es mehr als 100.000 solcher historischer Wertpapiere geben. Es gibt sogar ein eigenes Museum mit dem schönen Namen »Wertpapierwelt« in Olten. Wo aber ist Olten ...? (In der Schweiz, für alle, die es interessiert, und zwar so ziemlich in der Mitte.)

## Kapitalerhöhung – die Börse ist keine Einbahnstraße

Ein Börsengang ist für das Unternehmen und seinen im Grunde unersättlichen Kapitalbedarf keine Einbahnstraße. Wenn eine Aktiengesellschaft zusätzliches Kapital benötigt, kann es das Grundkapital erhöhen und dementsprechend zusätzliche Aktien herausgeben. Immer wenn das Geld knapp wird, kurzerhand das Grundkapital aufstocken, flugs neue Aktien ausgeben und weiter geht's – so funktioniert es dann aber doch nicht. Vor allem sind solche sogenannten *Kapitalerhöhungen* davon abhängig, ob sich genügend Abnehmer für die neuen Aktien finden. Das heißt, dass das Unternehmen den potenziellen Geldgebern erklären muss, wofür es noch einmal Kapital aufnehmen und was es damit erreichen will. Zufriedene Aktionäre werden dann eventuell erneut in die Tasche greifen – und vielleicht immer und immer wieder. Unternehmen wie Microsoft, BMW, Bayer und SAP sind über viele Jahrzehnte gewachsen, weil sie gute Ideen hatten und ihre Anleger immer wieder überzeugen konnten, weiter in sie zu investieren. Als Anleger können Sie also ganz direkt von Kapitalerhöhungen profitieren.

### Ordentlich muss sein

Auch bei Kapitalerhöhungen kann das Unternehmen unter mehreren Varianten wählen. Bei der echten oder *ordentlichen Kapitalerhöhung* fließt dem Unternehmen tatsächlich frisches Kapital zu, es verfügt danach über mehr Eigenkapital. Durch den höheren Eigenkapitalanteil verbessert sich die Bonität des Unternehmens. Und je höher die Bonität, desto leichter erhält es einen Kredit (Fremdkapital) und desto günstiger sind die Kredite. Einer solchen Kapitalerhöhung müssen 75 Prozent der Aktionäre auf der Hauptversammlung zustimmen. Um das Grundkapital zu erhöhen, schüttet die AG für das von der Hauptversammlung »genehmigte Kapital« neue, *junge Aktien* aus. Diese sind meist billiger zu haben als die bereits gehandelten Aktien, denn sie sollen ja bevorzugt unters Aktionärsvölkchen gebracht werden.



Klingt erst einmal nicht übel. Doch wenn Sie bereits Aktien einer solchen Gesellschaft besitzen, sehen Sie plötzlich alt aus: Ihre Aktien sind jetzt weniger wert – außer Sie beteiligen sich ebenfalls am Kauf der neuen Aktien. Das Grundkapital, also der gesamte Unternehmenskuchen, wird schließlich größer und Ihr Anteil bleibt nur dann gleich, wenn Sie ebenfalls kaufen. Das Verzwickte für das Unternehmen: Genau diese »Altaktionäre« müssen die Kapitalerhöhung auf der Hauptversammlung überhaupt erst genehmigen!

Es gilt also, sie zu ködern. Das geht bekanntlich am besten mit Geld – in diesem Fall mit Geld, das versprochen wird, das mit der guten Idee verdient werden soll, deretwegen man diese Kapitalerhöhung braucht. Es werden den Altaktionären einfach junge Aktien »angedient«, auch ein schönes altes Wort. Genauer gesagt erhalten die bisherigen Aktionäre ein *Bezugsrecht* in ihr Depot gebucht zum Erwerb der jungen Aktien. Die Anzahl der Aktien errechnet sich aus dem Verhältnis zum Grundkapital. Wenn also ein Altaktionär bisher zehn Prozent des Grundkapitals kontrollierte, erhält er auch von den jungen Aktien das Bezugsrecht über zehn Prozent. Wenn er sein Bezugsrecht ausübt, bleibt sein Anteil also konstant.



Sie können Ihr Bezugsrecht ganz einfach ausüben, indem Sie Ihrer depotführenden Bank einen Auftrag dazu erteilen. Sie können aber auch auf Ihr Bezugsrecht verzichten und es an der Börse verkaufen. Das erledigt die Bank meistens automatisch, wenn sie nichts von Ihnen hört. Der Erlös ist für Sie allerdings kein wirklicher Gewinn, sondern meist genau der Ausgleich für Ihren gesunkenen Unternehmensanteil. Denn Ihre Aktien sind ja jetzt weniger wert!

Einfach ist eine Kapitalerhöhung demnach nicht für die Unternehmen – aber wo gibt es schon einfach Geld? Zuerst müssen alle Aktionäre informiert werden – da bieten Namensaktien wieder Vorteile. Dann wollen die einen unbedingt die neuen Aktien haben, die anderen lieber ihre Bezugsrechte verkaufen. Das Aktiengesetz erlaubt jedoch bei einer Kapitalerhöhung von bis zu zehn Prozent des Grundkapitals den Ausschluss dieser Bezugsrechte. Doch auch das hat wieder einen Haken, denn die jungen Aktien müssen dann zu einem Preis in der Nähe des Börsenpreises der alten Aktien angeboten werden. Nicht einfach für die jungen Pflänzchen, sich auf dem rauen Parkett zu entfalten. Bei Ausschüttung der ersten Dividende altern die jungen Aktien rapide und werden zu alten Aktien – mit gleichen Rechten und ab diesem Zeitpunkt auch der gleichen *Wertpapierkennnummer*. Erfolgt dann eine neue Kapitalerhöhung, können wieder problemlos junge Aktien nachwachsen.



Jedes Wertpapier hat eine eigene Kennzeichnung, die es eindeutig von allen anderen unterscheidet. Vormalig war das die *Wertpapierkennnummer* oder *WKN*, die inzwischen von der international gebräuchlichen zwölfstelligen *ISIN* (*International Security Identification Number*) abgelöst wurde, aber noch immer in Gebrauch ist, sodass meist beide Nummern parallel verwendet werden.

Da Börse aber auch viel mit Psychologie zu tun hat und sich viele denken, dass ein Unternehmen, das mit neuem Kapital weiter wachsen möchte, sicher bald auch höhere Gewinne einfahren wird, steigen bei Kapitalerhöhungen manchmal sogar die Kurse. Hier kommt es auf die »Story« an, also aus welchem Grund eine Kapitalerhöhung durchgeführt wird. Da kommt bei den Anlegern selbstverständlich die Geschichte vom Wachstum in neue Märkte oder von einer neuen, bahnbrechenden Produktentwicklung wesentlich besser an als die

Geschichte von der Umverteilung der Schulden. Letzteres passiert, wenn das Unternehmen mit neuem Eigenkapital Kredite tilgen will, damit das Fremdkapital wieder in halbwegs vernünftiger Relation zum Eigenkapital steht. Das kann schon mal passieren, wenn es in einem Unternehmen nicht gut läuft. In diesem Fall ist jedoch Vorsicht geboten. Klappt es mit der kommunikativen Überzeugungsarbeit und ist die Unternehmensstrategie gut, steigen die Kurse. Dann haben auch die Altaktionäre ohne Bezugsrechte etwas davon.



Leider läuft es an der Börse mal so, mal so. Eine Kapitalerhöhung kann zu Kursgewinnen führen, aber eben auch zu Kursverlusten. Problematisch sind besonders Situationen, in denen die Aktienkurse insgesamt gerade zu sinken beginnen. Dann orientieren sich Emittenten bei den jungen Aktien bei der Planung noch an älteren und damit höheren Aktienkursen und fallen auf die Nase, weil sie jetzt plötzlich viel zu teuer sind und auf zu wenig Nachfrage stoßen. Immer auf der Hut sein und sich möglichst gut informieren – das ist eine Börsenweisheit, die immer gilt.

Werden die Mittel einer Kapitalerhöhung an einen ganz bestimmten Verwendungszweck geknüpft, spricht man von einer *bedingten Kapitalerhöhung*. Ein solcher Zweck könnte zum Beispiel das Vorbereiten einer Fusion sein, oder die Unternehmensleitung will die Mitarbeiter durch Belegschaftsaktien in größerem Umfang am Unternehmen beteiligen. Die Auswirkungen auf den jeweiligen Aktienkurs hängen hier stark vom Einzelfall ab.

Bei einer *nominellen Kapitalerhöhung* fließt dem Unternehmen kein neues Kapital zu. Es findet einfach eine Umwandlung von Gewinn- und Kapitalrücklagen in Grundkapital statt. Beides sind Begriffe aus dem Rechnungswesen eines Unternehmens und werden neben dem Grundkapital in der Bilanz aufgeführt. Zur *Kapitalrücklage* zählen zum Beispiel das *Aufgeld* (*Agio*) zwischen dem Nennbetrag von Aktien und dem Emissionskurs. Die *Gewinnrücklage* speist sich aus dem Anteil am Gewinn, der nicht als Dividende ausgeschüttet wird. Gesetzlich sind hier als Sicherheitspolster fünf Prozent des Jahresüberschusses vorgeschrieben, so lange, bis eine Rücklage von insgesamt zehn Prozent des Grundkapitals erreicht wurde. Die Aktionäre bekommen dann neue, zusätzliche Aktien, ohne dass sie dafür etwas bezahlen müssten. Schön, oder nicht? Wenn Sie zum Beispiel zehn Aktien der Firma Linde haben und eine Aktie obendrauf bekommen, würde das Grundkapital um zehn Prozent aufgestockt. Weil Sie nichts für das plötzliche Aktiengeschenk bezahlen müssten, spricht man auch von *Gratisaktien*. Der kleine Haken dabei: Durch diese Umschichtung innerhalb der Bilanz sinkt meist der Aktienkurs, weil sich das Kapital und die Gewinne der Gesellschaft zukünftig auf mehr Aktien verteilen. Wenn es in der Welt der Aktien mathematisch genau zuginge – Gott sei Dank tut es dies aber wie in der richtigen Welt nie –, dann müsste der Kurs so weit fallen, dass Ihre elf Aktien zum Schluss so viel wert sind wie die zehn Aktien zuvor: Mehr Anleger bekommen vom gleich großen Kuchen kleinere Stücke ab.

Eine Kapitalerhöhung richtet sich – wie alles an der Börse – nach Angebot und Nachfrage. Diese werden von vielerlei Dingen bestimmt, vor allem von Erwartungen. Läuft es gut, werden viele Aktien gehandelt, so können auch problemlos junge Aktien auf den Markt gebracht und eine saftige Kapitalerhöhung durchgeführt werden. Leider brauchen Unternehmen aber oft gerade dann besonders dringend zusätzliches Kapital, wenn die Wirtschaft weniger gut läuft und trotzdem investiert werden muss, um sich zu behaupten. Dummerweise

spiegeln die Börsen die schlechte Situation meist wider und zeigen sich wenig aufnahmebereit für junge Aktien.



Der angeschlagene ThyssenKrupp-Konzern verschaffte sich durch eine Kapitalerhöhung 2013 etwas Luft. Durch Kostenexplosionen für ein neues Stahlwerk in Brasilien, von dem er sich später wieder trennen musste, und die generelle Überproduktion an Stahl war der deutsche Traditionskonzern ins Schlingern geraten. So gab er für 50 Millionen Euro neue Aktien aus und sammelte in nicht einmal 14 Stunden über 880 Millionen Euro ein – das Grundkapital erhöhte sich um 10 Prozent. Der Ausgabekurs der neuen Aktien hatte bereits einen Abschlag von 2,8 Prozent zum letzten Kurs vor der Kapitalerhöhung. Eine Folge ist, dass die Krupp-Stiftung damit ihre Sperrminorität von 25 Prozent verloren hat, also in Zukunft eine feindliche Übernahme nicht mehr verhindern könnte. Die Reaktion an der Börse war eindeutig: Der Kurs brach um 8 Prozent ein.

## Aus eins mach mehr – der Aktiensplit

Stellen Sie sich vor, Sie halten Aktien eines Unternehmens und bekommen plötzlich für jede Aktie drei neue. Toll, eine wunderbare Aktienvermehrung, denken Sie glücklich. Aber was hat das Unternehmen davon – und bringt Ihnen das etwas? Nach einem solchen *Aktiensplit* weist die einzelne Aktie logischerweise einen kleineren Anteil am Grundkapital aus und ist so leichter zu handeln, weil das einzelne Papier weniger kostet. Sie bekommen also nicht das Dreifache, sondern leider nur das Gleiche, durch drei geteilt. Das Kuchenstück wird kleiner portioniert und damit leichter bekömmlich, wenn Sie so wollen. Dies führt zu mehr Umsatz an der Börse, und mehr Umsatz treibt meistens den Kurs in die Höhe. Wenn viele kleine Stücke Kuchen etwas Sahne obendrauf bekommen sollen, brauchen Sie mehr Sahne, als wenn ein großes Stück ein Sahnehäubchen erhält. Man spricht dann auch davon, dass die Aktie optisch billiger wird und so mehr Käufer anlockt. Für Sie als Aktionär rentiert sich das also schon einmal über die Kurse. Aber Sie bekommen im Prinzip auch mehr Dividende, weil Sie diese dann nicht nur für eine, sondern gleich für drei Aktien erhalten. Sie ahnen schon, was jetzt kommt? In der Regel fällt die Dividende auch um ein Drittel kleiner aus – außer das Unternehmen ist generös.

Es gibt auch das Gegenteil, allerdings sehr viel seltener: Der Aktienkurs ist so dramatisch gesunken, dass sich das Unternehmen gezwungen sieht, für viele Aktien nur noch eine neue auszugeben. Damit wollen die angeschlagenen Unternehmen vermeiden, dass ihre Papiere – imageschädigend – zu *Penny-Stocks* werden, also zu Aktien, die nur ein paar Cent kosten. Oft ist die Zusammenlegung mehrerer Aktien ein deutliches Warnsignal, das neue Anleger blenden soll. Einige der einstmals hoch gehandelten Unternehmen des Neuen Marktes, der als Börsenindex für junge, zukunftsweisende Technologieunternehmen nur eine kurze Lebensdauer von 1997 bis 2003 hatte, mussten so handeln, und trotzdem dümpeln bei manchen der überlebenden Firmen die Aktien nach wie vor im Penny-Bereich vor sich hin.



Im Juni 2014 unternahm der US-Kultkonzern Apple einen Aktiensplit im Verhältnis 7 zu 1. Der Wert der Aktie betrug davor etwa 600 US-Dollar, danach also etwa 85 US-Dollar. Für Apple kam noch obendrauf, dass dadurch die Aufnahme

in den berühmten US-Börsenindex Dow Jones ermöglicht werden sollte. Denn dieser traditionsreiche Index gewichtet nicht nach der Marktkapitalisierung, sondern richtet sich ausschließlich am Aktienkurs aus. Weil der Apple-Kurs vor dem Split so hoch war, käme der Aktie eine Gewichtung von 8 Prozent zu – sie wäre dadurch deutlich überrepräsentiert und würde den gesamten Index mitziehen. Für Apple war es im Übrigen bereits der vierte Aktiensplit – auch ein Zeichen für Wertsteigerung.

## Fusionen und Übernahmen

Kapitalismus ist schöpferische Zerstörung des Alten durch Neues, so argumentierte schon der Ökonom Josef Schumpeter. Wirtschaft ist niemals statisch, sondern ein Prozess, immer in Bewegung. Diese Bewegung ist durch die technischen Möglichkeiten und durch globale Handelsbeziehungen zum Sauseschritt geworden. Unternehmen kaufen andere Unternehmen auf und werden wiederum selbst aufgekauft. Deutschland hatte sich gegen diesen Prozess lange Zeit abgeschottet, denn an vielen Aktiengesellschaften hielten Banken, Versicherungen oder der Staat hohe Anteile, mit denen man unerwünschte Übernahmeversuche – vor allem aus dem Ausland – abblocken konnte. Sie hatten eine sogenannte *Sperrminorität*.

Doch diese Zeiten sind lange vorbei. Einen für viele recht bitteren Vorgeschmack gab die erst feindliche, dann friedlich beschlossene Übernahme von Mannesmann durch das britische Unternehmen Vodafone von November 1999 bis Februar 2000. Einige Jahre später wurde das Dax-Mitglied HypoVereinsbank von der italienischen Unicredit übernommen. Oder die indische Mittal kaufte den traditionsreichen europäischen Stahlkocher Arcelor. Es geht aber auch innerdeutsch: FAG Kugelfischer wurde von Schaeffler geschluckt, bevor sich Schaeffler schier an Continental verschluckte.

Ein Sonderfall sind sogenannte *börsennotierte Familienunternehmen*, bei denen ein Ankeraktionär, oftmals der Gründer oder Mitglieder der Gründerfamilie, über eine Sperrminorität verfügt. Beschlüsse verhindern kann eine solche Minderheit, wenn sie 25 Prozent plus eine Aktie hält. Man denke etwa nur an BMW und die Familie Quandt als Ankeraktionär. Da solche börsennotierten Familienunternehmen oftmals besonders gut abschneiden, gibt es dafür eigene Indizes – mehr dazu in Kapitel 8.

Doch heute mischen längst auch deutsche Unternehmen in der internationalen Szene der Fusionen und Übernahmen, bei *Mergers & Acquisitions (M&A)*, kräftig mit. Wie überzeugend deutsche Unternehmen hier inzwischen auftreten, bewies der Wiesbadener Industriegase-Konzern Linde. Er kaufte nicht nur das britische Konkurrenzunternehmen BOC für 12 Milliarden Euro, sondern trennte sich noch gleich von der Gabelstaplersparte und brachte diese unter dem Namen Kion mit Erfolg an die Börse. Noch ein paar Jahre zuvor galt Linde, das sich nun international The Linde Group nennt und seinen Firmensitz nach München verlegt hat, unter Börsenfachleuten (!) als dringend übernahmegefährdet. Der Spruch »Glaube niemandem an der Börse oder wenn, dann das Gegenteil« hat sich hier auf das Schönste bestätigt. Linde ist ein erfolgreiches Mitglied im Premiumindex Dax 30.

## Heuschreckenalarm – wenn AGs gekauft werden

Es sind aber nicht nur Unternehmen, die sich nach Übernahmen und Fusionen umsehen, um sich besser auf den Weltmärkten behaupten zu können. Mehr und mehr fischen in diesem lukrativen Teich auch Finanzinvestoren und reich gewordene Staaten. Diese Private-Equity-Gesellschaften und Staatsfonds haben bei ihren Anlegern riesige Mengen an Geld angesammelt, sodass längst auch die deutschen Blue Chips aus dem Dax auf ihrem Wunschzettel stehen. Manchen Private-Equity-Firmen kommt es nicht auf den langfristigen Unternehmenserfolg an, sie suchen vielmehr kurzfristige Gewinne, die sie an ihre Anleger weitergeben können. Manchmal nehmen sie Unternehmen auch ganz von der Börse, um sie in Ruhe zu sanieren, manchmal auch zu filetieren und dann mit Gewinn zu verkaufen oder zurück an die Börse zu bringen.

Da es in den vergangenen Jahren nur wenige Börsengänge gab – dieser Exit-Kanal den Private-Equity-Unternehmen also verschlossen blieb – und sie sich überhaupt in Zurückhaltung übten, haben sie viel Geld angehäuft. Es bleibt spannend, wo und wie sie es investieren werden. Als Anleger können Sie hiervon durchaus profitieren. Genau: Was haben Übernahmen und Fusionen denn nun mit Ihren Aktien zu tun? Unter Umständen ziemlich viel, denn trifft es das Unternehmen, an dem Sie beteiligt sind, so wird sich erst einmal der Kurs Ihres Papiers kräftig nach oben entwickeln – je nachdem, wie hoch die Kaufofferte des Bieters ausfällt, wie lange sich die Übernahmerüchte halten oder wie lange die tatsächliche Bieterschlacht dauert. Am Ende könnte Ihre Aktie vom Kurszettel verschwinden – davor sollten Sie sich aber bereits von ihr getrennt haben!



Wer auf die Aktien der alten Gesellschaft beharrt und sie nicht gegen die Aktien der neuen Gesellschaft umtauscht, geht das Risiko ein, dass sie später von der Börse genommen werden. Besitzt ganz generell ein Käufer mehr als 95 Prozent der Papiere einer Gesellschaft, kann er das sogar gegen den Willen der Altaktionäre durchsetzen (*Squeeze Out*, Zwangsabfindung). Wer hingegen getauscht hat, sollte etwas Geduld mitbringen: In der ersten Zeit nach einer Fusion muss oftmals eine Durststrecke mit eher fallenden Kursen durchschritten werden, bis das neue, noch größere Unternehmen wieder Fahrt aufnimmt. Aber: Schwere Tanker sind schwer zu stoppen, wenn sie einmal laufen!

## Wenn zwei sich mögen

Wenn Aktionäre über Bord gehen, landen sie meistens weich, denn es wird ihnen ein finanzieller Rettungsring umgebunden. Jedenfalls bei Fusionen. Denn hier nähern sich im Idealfall zwei etwa gleich starke Partner in aller Freundschaft (zumindest zum Zeitpunkt der Entscheidung für die Fusionierung) und verschmelzen miteinander. Das kann nur gelingen, wenn man sich von Anfang an auf Augenhöhe begegnet. Trotzdem ist es ein schwieriger Prozess, weil jedes Unternehmen seine eigene Firmenkultur mitbringt und die Unternehmen selten exakt gleich stark sind. Zu den größten und bekanntesten Fusionen in Deutschland zählt sicher das Zusammengehen von Thyssen und Krupp – lange Zeit eine Erfolgsgeschichte, in den letzten Jahren allerdings mit starkem Gegenwind.

Fusionen kann man oftmals am Firmen(doppel)namen ablesen, so ähnlich wie bei den früher einmal beliebten Doppelnamen bei Verheirateten. So ganz will keiner auf seine Historie verzichten. Denjenigen, der das Sagen hat, erkennt man meistens daran, dass sein Name zuerst erscheint: DaimlerChrysler, ThyssenKrupp, Karstadt Quelle, BayerSchering Pharma. Dass Fusionen ihre Tücken haben, beweist schon diese kurze Liste: Daimler hat sich von Chrysler wieder scheiden lassen, Karstadt Quelle erlitt die Insolvenz und Bayer gab den Namen Schering ganz auf.

### Chryslers Neustart

Nachdem die Ehe DaimlerChrysler auf der Liste der gescheiterten Fusionen ganz oben steht, ist der US-Konzern inzwischen eine neue Liaison eingegangen. Er hat sich mit dem italienischen Fiat-Konzern verheiratet. Spötter hätten noch vor ein paar Jahren vom »Lahmen und Blinden, die zusammengehen« gesprochen, aber Chrysler hat sich aus der Krise herausgearbeitet. 2014 stützten die Amerikaner die Italiener und waren für die in Summe schwarzen Zahlen allein verantwortlich. Die Firmenzentrale von Fiat Chrysler Automobiles wenigstens liegt nicht in Turin und nicht in Detroit – sie soll in den Niederlanden entstehen, der steuerliche Sitz in Großbritannien. Das Steuerrecht macht's möglich. Übrigens, Fiat steht nicht für »Fehler in allen Teilen«, wie in Deutschland gerne kolportiert wird, sondern für »Fabbrica Italiana Automobili Torino«, dann wohl nicht mehr ganz zeitgemäß. Der neue Name freut alle bayerisch-schwäbischen Fußballfans, denn er lautet »FCA«!

Ziele von Fusionen sind selbstverständlich die Stärkung des Unternehmens, die bessere Stellung im Gesamtmarkt, das Heben von Synergien und das dauerhafte Behaupten im globalen Wettbewerb. Das alles sollte – wenn denn alles klappt – langfristig auch dem Börsenkurs zugutekommen.



Das Aktiengesetz unterscheidet genauer zwischen einer *Verschmelzung durch Neubildung*, wenn beide »alten« Unternehmen untergehen (zum Beispiel die Pharmafirmen Sandoz und Ciba zu Novartis), und einer *Verschmelzung durch Aufnahme*, das heißt nur eines von beiden verliert seine Existenz (zum Beispiel Schering in Bayer). Auf jeden Fall geht die rechtliche Selbstständigkeit der vormaligen Gesellschaften verloren, es existiert juristisch nur noch ein Unternehmen.

Da bei einer Fusion aus zwei ehemals selbstständigen Unternehmen ein neues, drittes entsteht, müssen logischerweise auch neue Aktien ausgegeben werden. Die alten werden eingezogen und jeder Aktionär erhält dafür im Tausch Aktien des neuen, fusionierten Unternehmens. Nun kommt es natürlich selten vor, dass beide Unternehmen an der Börse gleich bewertet sind. Das bedeutet: Die Aktionäre des einen Unternehmens erhalten mehr Aktien der neuen Gesellschaft, die des anderen weniger. Es tauschen dann Aktionäre des Unternehmens A etwa zehn Aktien gegen eine Aktie des fusionierten Unternehmens AB, die des Unternehmens B mit einem doppelt so hohen Börsenkurs erhalten dann nur fünf Aktien von AB.



## Nicht jeder gibt sich freundlich

Es geht aber nicht immer nur freundlich zu bei Fusionen. Die Wirtschaft ist eben sehr viel mehr Haifischbecken als Ponyhof. Übernahmen können auch feindlich ablaufen. Denn wer als Aktiengesellschaft an der Börse notiert ist, kann prinzipiell von jedem, der genügend Aktien einsammelt, aufgekauft werden. Und es gibt weltweit agierende Fonds und Unternehmen, die sich genau darauf spezialisiert haben. Dass solche Übernahmen nicht so einfach sind, zeigt das Tagesgeschäft. Grundsätzlich gilt: Je geringer die Börsenkapitalisierung ist, also je niedriger das aktuelle Preisschild an der Börse, desto schwieriger ist es im Ernstfall, die Eigenständigkeit zu behaupten, außer man verfügt über einen dem Unternehmen gewogenen Ankeraktionär, der die Übernahme verhindern kann, wenn er 25 Prozent der Aktien plus eine Aktie hält.

*Feindliche Übernahmen (unfriendly takeover)* sind für den Bieter allerdings teurer als freundlich ausgehandelte Angebote, denn die Aktionäre erwarten viel Geld, um sich darauf einzulassen. Schreckt auch das den Bieter nicht ab, sucht das in Bedrängnis geratene Unternehmen ein wenig nostalgisch nach einem *Weißer Ritter*. Damit ist ein befreundetes Unternehmen gemeint, das die Aktionäre mit einem noch besseren Angebot locken und damit die feindliche Offerte aushebeln soll. Manchmal gelingt das. 2006 sollte beispielsweise der Berliner Pharmakonzern Schering per feindlicher Offerte von der Darmstädter Merck KGaA übernommen werden. Als Weißer Ritter kam, nachdem er sich anfangs zierte, der Bayer Konzern angetrabt. Trotzdem verschwand Schering ganz von der Bildfläche, aber unter Bayer.

## Sag zum Abschied leise Servus

Das Leben ist endlich, auch und gerade an der Börse. Aus den unterschiedlichsten Gründen verschwinden Unternehmen manchmal vom Markt, und die Finanzkrise hat ihr Übriges getan, dass auch sehr bekannte und klangvolle Namen verschwunden sind. Die Gründe sind vielfältig: Konkurs, Zerschlagung, Verkauf, Namens- und Strategiewechsel, seltener die Umwandlung in eine andere Gesellschaftsform.

In der Börsensprache nennt man den endgültigen Abschied eines Unternehmens vom Parkett *Delisting*. Damit wird die Börsenzulassung beendet. Ein Delisting kann aber auch nur bedeuten, dass sich ein Unternehmen von einem ganz bestimmten Börsenplatz zurückzieht. So war es um das Jahr 2000 besonders beliebt, sich auch an der New Yorker Börse NYSE listen zu lassen. Stolz läuteten damals die Vorstandschefs die berühmte Glocke im Börsensaal an der Wall Street – inzwischen haben sich fast alle deutschen Unternehmen von der Wall Street zurückgezogen, weil ihnen das Zweit-Listing in den USA zu aufwendig und zu teuer wurde. Für deutsche Papiere ist weiterhin die Frankfurter Börse ein Muss und für viele auch die anderen deutschen Börsenplätze.

Geht ein Unternehmen in Konkurs, meldet Insolvenz an, haben die Aktionäre wenigstens Anspruch auf eine Beteiligung am Liquidationserlös. Viel ist das meistens aber nicht, und dem gegenüber stehen sehr viele Gläubiger, die ihren Glauben noch nicht ganz verloren haben. Und einige stehen dann doch ein Stückchen weiter vorn – oder oben, um im Bild zu bleiben – als die Aktionäre, zum Beispiel die Beschäftigten, die für ihre geleistete Arbeit

## Gestrichen – Delisting

Beim Delisting wird die Börsennotierung von Aktien gestrichen oder die Börsenzulassung beendet. Ein formaler und recht kurzer Akt an der Börse. Die Aktie verschwindet vom Kurszettel. So recht bedacht hat ausgerechnet der Gesetzgeber nicht, dass alles ein Ende haben kann, denn es findet sich im Aktiengesetz kein passender Paragraph dazu!

Seit dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz von 1998 können sich die Unternehmen leichter teilweise oder ganz aus dem Kapitalmarkt zurückziehen. Das ging bisher nur mit der Zustimmung von zwei Dritteln der Stimmen auf der Hauptversammlung. Die Mehrheit der Aktionäre musste also selbst beschließen, dass ihre Aktien in Zukunft nicht mehr existieren!

In einem Urteil des Bundesgerichtshofs von 2013 erleichterte dieser die Durchführung eines Delistings oder Downlistings – also den Abstieg von einem stärker regulierten in ein weniger reguliertes Börsensegment. Seitdem ist es nicht mehr notwendig, dafür überhaupt eine Hauptversammlung einzuberufen, vielmehr kann dies der Vorstand in Eigenregie entscheiden. Das bedeutet, dass die Aktionäre nach einem solchen Schritt ihre Aktien nicht mehr über die Börse veräußern können. Die eigentliche Streichung erfolgt dann durch die Zulassungsstelle, also die zuständige Börse – allerdings ist in den Börsenordnungen festgelegt, dass den Anlegern genügend Zeit eingeräumt werden muss, um sich noch über die Börse von dem Papier zu trennen.

entlohnt werden wollen. Auch Banken oder Lieferanten wollen Geld sehen. Erst dann sind die Aktionäre (schließlich sind sie Miteigentümer) dran. Aber nur der Reihenfolge nach, zeitlich müssen sie noch ein Jahr und einen Tag warten, es könnte schließlich noch ein weiterer Gläubiger auftauchen. Immerhin: An den Schulden wird der Aktionär nicht beteiligt.

## Wozu Aktiengesellschaften verpflichtet sind und was sie freiwillig tun

Wer mit seinem Unternehmen an die Börse will und von Ihnen als Anleger Geld haben möchte, der muss dafür erst einmal viel erledigen und vorweisen. Da sind gesetzliche Vorschriften, die zum Beispiel im Aktiengesetz (AktG) festgehalten sind, wie etwa das Mindestgrundkapital von 50.000 Euro. Außerdem muss ein *Prospekt* erstellt werden, der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, der BaFin, genehmigt werden muss. Allerdings wird von der BaFin nicht bewertet, ob das Unternehmen gut oder schlecht ist. Sondern nur, ob es alle formalen Anforderungen erfüllt, die der Gesetzgeber vorgibt.

Der Prospekt ist nicht zu verwechseln mit den bunt bebilderten Katalogen, die man aus der Tageszeitung herausschütteln muss. Vielmehr geht es darin um trockene Fakten und Zahlen, Gewinn- und -Verlust-Rechnungen, Bilanzen, Vermögens- und Sachwerte. Er muss öffentlich zugänglich gemacht werden – aber selten wird er intensiv von Privatanlegern gelesen, zu trocken und spröde sind Gestaltung und Wortwahl, für Menschen ohne BWL- oder VWL-Studium kaum verständlich.

Neben diesen gesetzlichen Vorschriften setzen die Börsen noch ihre eigenen Vorgaben oben drauf. Klar, dass ein Weltkonzern, der im Dax gelistet werden will, andere Verpflichtungen erfüllen muss als ein Mittelständler im Mittelstandssegment der Börse München oder Scale der Börse Frankfurt. Mehr dazu erfahren Sie in Kapitel 2. Hintergrund dieser Anforderungen an die Unternehmen ist der Informationsbedarf der Anleger. Denn nur wer informiert ist, kann entsprechend handeln. Damit die Aktiengesellschaften auch an der Börse bleiben dürfen, müssen sie kontinuierlich weiteren Anforderungen entsprechen. Auch diese *Folgepflichten* unterscheiden sich an den unterschiedlichen Börsenplätzen.

Tabelle 1.2 zeigt die wichtigsten Gesetze, die für Aktiengesellschaften gelten, und deren zentrale Inhalte im Überblick. Dies sind alle Vorschriften, die dem Anlegerschutz, also Ihnen, dienen sollen. Denn als Aktionär, der einem Unternehmen vertrauensvoll Geld zum Wirtschaften überlässt, wollen und müssen Sie ausreichend informiert werden.

Vorschriften	Wesentliche Inhalte
Aktiengesetz (AktG)	Aktiengesellschaft, Hauptversammlung, Rechnungslegung
Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)	Zulassungsfolgepflichten, Insiderhandel, Strafvorschriften
Börsengesetz (BörsG)	Organisation und Tätigkeit der Börsen, Zulassungsvoraussetzungen
Wertpapierprospektgesetz (WpPG)	Verkaufs- und Zulassungsprospekte, jährliches Dokument
Handelsgesetzbuch (HGB)	Nationale Rechnungslegungsvorschriften, Bilanzzeit, Offenlegung der Vorstandsgehälter
Wertpapierübernahmegesetz (WpÜG)	Unternehmensübernahmen und Kontrollerwerb, Squeezeout, Gleichbehandlungsgebot

**Tabelle 1.2:** Wichtige Gesetze und ihre zentralen Inhalte

Aktiengesellschaften müssen mindestens einmal jährlich ihre Bilanz sowie die Gewinn- und -Verlust-Rechnung veröffentlichen, je nach Börsensegment mehr oder weniger ausführlich. Die meisten tun das im Rahmen einer groß angelegten Bilanzpressekonferenz, in deren Anschluss dann oft noch eine Analystenkonferenz abgehalten wird. Dort verteilen sie dann auch einen – meist ziemlich üppigen – Geschäftsbericht in gedruckter Form. Nach HGB muss im jährlichen Dokument, meist eben in Form eines Geschäftsberichts, bei kleineren Gesellschaften die Bilanz und ein erläuternder Anhang und bei größeren Gesellschaften der vollständige Jahresabschluss einschließlich der Gewinn- und -Verlust-Rechnung, ein Lagebericht und der Bericht des Aufsichtsrats sowie ein Vorschlag und Beschluss zur Gewinnverwendung stehen. Abgerundet wird das Dokument durch den Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers, also einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Mehr Details zu allen kommunikativen Maßnahmen, wie Sie diese Informationen finden und wie Sie sie für Ihre ganz persönliche Anlagestrategie einsetzen, lesen Sie in Kapitel 14.

## Was alles wichtig ist

Da aber in der Regel und zur Freude der Unternehmen und Anleger nicht nur einmal im Jahr Neuigkeiten zu verkünden sind, muss eine AG alle tatsächlich kursrelevanten Informationen so schnell wie möglich in Form einer *Ad-hoc-Mitteilung* veröffentlichen. Was nun

wiederum kursrelevant ist, ist ein weites Feld, würde Theodor Fontane sagen. Schon deshalb haben sich viele Juristen den Kopf darüber zerbrochen, wann was veröffentlicht wird, und ihre Ideen sind in zahlreiche Gesetzestexte eingeflossen, die wir für Unerschrockene in Kapitel 14 kurz aufführen.

Dem Gesetzgeber war und ist es wichtig, dass Sie als außenstehender Aktionär rechtzeitig über alles Wesentliche informiert werden. Es versteht sich von selbst, dass Unternehmen dazu neigen, positive Meldungen rasch und äußerst umfangreich zu veröffentlichen, negative Meldungen aber hinauszuzögern und so knapp wie möglich abzuhandeln. Menschlich verständlich, für Sie als Anleger aber fatal.

Jetzt können Sie sich also in der Zeitung, in Fachmedien, im Internet, auf der Webseite des Unternehmens informieren und die Ad-hoc-Mitteilungen, Presseberichte oder auch Pressemitteilungen lesen. Das Problem: Bis eine solche Mitteilung verfasst wird und ans Licht der Öffentlichkeit gelangt, vergeht Zeit. Im Unternehmen selbst sind die Fakten aber schon länger bekannt, einige Personen an den Schaltstellen der Macht wissen Bescheid. Das können Vorstände, Mitglieder des Aufsichtsrats, Führungskräfte und ihre Familienangehörigen sein. Sie könnten ihren Wissensvorsprung in bare Münze umsetzen und je nach Faktenlage Aktien kaufen oder verkaufen. Der Anleger wäre der Dumme, denn er hat ja noch keine Ahnung, dass ein neues Geschäftsfeld aufgetan, ein Konkurrent übernommen oder ein Vorstand entlassen wird. Deshalb hat der Gesetzgeber ganz genaue Regeln vorgegeben, wie mit solchen *Insiderinformationen* umzugehen ist. Wer dagegen handelt, kann mit empfindlichen Strafen gemäßregelt werden. Insiderinformationen müssen in Ad-hoc-Mitteilungen gepackt werden, damit sie ins Outback gelangen und somit für die Gesellschaft und die Mitwirkenden ungefährlich werden.

Wichtig ist, dass Ad-hoc-Mitteilungen mit 30 Minuten Vorlauf an die Geschäftsführung der Börsen, an denen die Aktien zugelassen sind, an die Geschäftsführung der Börsen mit Derivaten auf das Papier und an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit dem inzwischen etwas altertümlichen Kommunikationsmittel Fax übermittelt werden. Warum? Weil die Börsen im Einzelfall entscheiden, ob sie die Papiere für eine gewisse Zeit vom Handel aussetzen, damit eine möglichst große Anzahl von Anlegern die Chance hat, zu reagieren. Da das Versenden von Ad-hoc-Mitteilungen meist durch professionelle Dienstleister erfolgt, ist dieser Prozess weitestgehend automatisiert. Denn nach Ablauf der halben Stunde müssen die Meldungen zum Beispiel an europaweite Medien und Finanzportale gehen und auf der eigenen Webseite eingestellt werden.

Insider dürfen ihren Informationsvorsprung also nicht nutzen. Sie dürfen aber selbstverständlich in normalen Zeiten, also dann, wenn ihnen keine Insiderinformationen vorliegen, Aktien kaufen und verkaufen. Gerade der Vorstand und die Führungsebene werden oftmals auch in Form von Aktien entlohnt und bauen so ihre Bestände aus. Schon um ihr Vermögen nicht zu sehr in einem Unternehmen gebunden zu haben und damit der wichtigsten Anlegerregel, einer möglichst breiten Streuung des Vermögens, nicht zuwiderzuhandeln, müssen sie hin und wieder Verkäufe tätigen. Aber im Gegensatz zu anderen Anlegern müssen sie ihre Käufe und Verkäufe an die große Glocke hängen, das heißt öffentlich bekannt machen. Inzwischen, muss man sagen, denn in Deutschland gibt es diese Verpflichtung erst seit dem 1. Juli 2002, als sie mit § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes eingeführt wurde. In den USA ist dies hingegen seit den 1930er-Jahren gängige Praxis und Verpflichtung. Und weil sie aus

den USA kommt, hat sie bisher keinen deutschen Namen: Diese Veröffentlichungspflicht von Insidergeschäften nennt sich *Directors' Dealings*.



Melden müssen den Handel, egal ob Kauf, Verkauf, Schenkung oder Vererbung, die Insider ab einer Freigrenze von 5.000 Euro pro Jahr. Die vorsätzliche oder leichtfertige Verletzung der Mitteilungspflicht ist eine Ordnungswidrigkeit, die mit einem Bußgeld von bis zu 100.000 Euro belegt werden kann.

Jetzt haben wir uns lang und breit und tief mit den gesetzlichen Vorschriften befasst, noch ganz kurz zu den Anforderungen, die die Börsenplätze stellen – hierzu gibt es aber gleich in Kapitel 2 eine Vertiefung. Hier nur so viel zur Einstimmung: Die Börse Frankfurt verlangt für ihren *Prime Standard* Quartalsberichte (deutsch und englisch), die wiederum mindestens eine Bilanz, eine Gewinn- und -Verlust-Rechnung, eine Kapitalflussrechnung sowie einige weitere Angaben zur Geschäftstätigkeit und zum Unternehmen enthalten müssen. Die Mitgliedschaft im Prime Standard ist wiederum Voraussetzung, um überhaupt in den Genuss einer möglichen Aufnahme in einen der Indizes der Börse Frankfurt, also Dax 30, MDax, TecDax & Co. zu kommen – dazu mehr in Kapitel 8.

Der Zwang zur Quartalsberichterstattung mit der Sorge vor einem möglichen »Abwatschen« des Kapitalmarkts führe zu einer nur auf kurzfristigen Erfolg ausgerichteten Unternehmenspolitik, so die Kritik an der Quartalsberichterstattung. Allerdings – manchmal sind die Firmenlenker (Manager) noch viel mehr auf kurzfristigen Erfolg (Karrieresprung, Boni) aus als die Aktionäre! Besonders schwierig sind Quartalsberichte für Unternehmen, die sehr abhängig von saisonalen Schwankungen sind. Erfahrene Anleger können das aber gut einschätzen.

## Gut sein und gut anlegen

Nach so viel Mühen müssen zum Wohle und Interesse der Anleger schaffen Unternehmen auch zunehmend freiwillig Transparenz. Eine – gerne auch marketinggerecht in großen Anzeigen propagierte – Hinwendung gerade zu ökologischen Themen ist unverkennbar. Natürlich nicht aus Altruismus, sondern weil sie im harten Konkurrenzkampf zu anderen Anlageformen und interessanten Aktiengesellschaften Anleger von sich überzeugen wollen. Denn es wandeln sich nicht nur Unternehmen, Produkte und Managementphilosophien, sondern auch die Gesellschaft als Ganzes. Die Anforderungen der Verbraucher steigen. Wer sich genauestens informiert, wo und mit welchen Mitteln seine Lebensmittel hergestellt wurden, und bereit ist, für Güte, Qualität und möglichst wenig unnatürliche Zusatzstoffe einen höheren Preis zu entrichten, der will auch ganz genau wissen, was das Unternehmen und dessen Lieferanten so treiben, in das er sein Geld investiert. Viele Unternehmen haben diesen Trend erkannt und veröffentlichen nicht nur einen Geschäftsbericht mit den harten Fakten, sondern zusätzlich Nachhaltigkeitsberichte und/oder Corporate-Social-Responsibility-Reports – der Unterschied der beiden Reports ist fließend.

Da es gerade unter den kleineren professionellen Anlegern viele gibt, die auch nach sozialen Gesichtspunkten investieren (müssen), wie etwa Stiftungen, Kirchen oder Vereine, spielen diese Veröffentlichungen eine durchaus zentrale Rolle. Diese professionellen oder institutionellen Anleger unterscheiden sich von Privatanlegern in der Regel durch die Höhe ihres Anlagevolumens, das eher im mehrstelligen Millionenbereich angesiedelt ist, und dadurch, dass sie für Dritte anlegen, also gegenüber ihren Auftraggebern jederzeit Rechenschaft

ablegen müssen. Nach einer Untersuchung von PricewaterhouseCoopers (PwC) legen inzwischen 87 Prozent der Dax-Unternehmen Nachhaltigkeitsberichte vor. Ob und inwieweit diese tatsächlich gelesen werden und einen signifikanten Beitrag zur Kaufentscheidung von Aktien leisten, ist allerdings umstritten. Der Aufwand ist auf jeden Fall hoch – und der Papierverbrauch leider auch.

Nun lässt sich trefflich streiten, was eigentlich nachhaltig ist und was nicht, und man könnte daraus leicht ein eigenes ... *für-Dummies*-Buch schreiben, das sich im Regal gut neben *Vegan leben für Dummies* machen würde. Was es bereits gibt, ist ein deutscher Nachhaltigkeitskodex, der 20 Kriterien unternehmerischer Nachhaltigkeit aufführt. Im Grunde gibt es drei Aspekte für Nachhaltigkeit in Unternehmen: gute Unternehmensführung (Governance & Ökonomie), die soziale und gesellschaftliche Einbettung des Unternehmens und die Ökologie. Eine Art freiwillige Verpflichtung für Unternehmen stellt der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) dar. Hier werden sowohl gesetzliche als auch freiwillige Leistungen der Unternehmen zusammengefasst und von einer unabhängigen Kommission kontinuierlich erneuert. Mehr dazu finden Sie in Kapitel 8.

## Einfach nur Aktien – das ist nicht so einfach

Jetzt haben Sie über Aktiegattungen und Kapitalerhöhungen, Fusionen und feindliche Übernahmen und Anlegen mit gutem Gewissen und viele andere Dinge gelesen und denken vielleicht: Was soll das alles? Ich wollte doch einfach nur wissen, was es mit Aktien auf sich hat! Eine durchaus berechtigte Reaktion. Aber das ist genau das Problem, obwohl uns das Wort »Problem« in diesem Zusammenhang nicht gefällt: Wer Aktien kauft, beteiligt sich direkt an Unternehmen und beteiligt sich damit am Wirtschaftsleben.

Während Sie vormals völlig gelassen über gigantische Übernahmeschlachten – verzeihen Sie die militaristische Wortwahl, es wird nicht wieder vorkommen – in Ihrer Zeitung lasen, fiebern Sie jetzt mit, weil Sie die Aktien des einen Konzerns im Depot liegen haben. Eine kleine Notiz, dass ein Unternehmen der Börse Adieu sagte, ließ Sie bisher völlig kalt, lieber lasen Sie im Feuilleton über eine missglückte Theateraufführung in einer 500 Kilometer entfernten Stadt. Ganz anders wird es sein, wenn Sie erst einmal Aktien eines solchen Unternehmens besitzen. Wer Aktien kauft, muss sich informieren – und es sollte ihm wenigstens einigermaßen Freude bereiten. Das Interesse kommt mit dem Wissen, heißt es. Es gibt Fachleute, die behaupten, dass es viel zu teuer sei, eine breite Bevölkerung mit dem notwendigen Finanzwissen vollzupumpen, sodass diese sich selbst um ihre Finanzen und Altersvorsorge kümmern können. Wozu gäbe es schließlich Spezialisten; wer krank sei, gehe schließlich auch zum Arzt und bilde sich nicht selbst zum Chirurgen aus.

Der Vergleich hinkt, nicht nur weil er aus der Medizin stammt. Erstens schadet es nicht, sich vor und nach einem Arztbesuch zu informieren, um besser zu verstehen, was einem eigentlich fehlt und was warum gemacht wird. Zweitens sollen Sie Aktien kaufen und kein Unternehmen lenken, Sie brauchen also kein Diplom in Volkswirtschaft und Betriebswirtschaft, in Controlling und Investmentbanking. Aber ein paar grundlegende Dinge, wie Wirtschaft funktioniert, sollten Sie wissen und vor allem eines nie verlieren: Ihren gesunden Menschenverstand. Solchermaßen gerüstet könnten Sie überlegen, wo Sie Aktien kaufen können – nachdem Sie jetzt einen ungefähren Überblick haben, was sich damit verbindet. Und damit zum nächsten Kapitel gehen.