

Anlageberatung im Nullzinsumfeld: Neue Konzepte braucht das Land

Die Tatsache, dass Staatsanleihen keine risikolose Rendite mehr bieten, sondern zum renditelosen Risiko mutiert sind, stellt die Anlageberatung vor große Herausforderungen. Es ist zu beobachten, dass vermehrt Konzepte angeboten werden, die bislang in den Beratungsgesprächen eher nicht zur Sprache kamen. Von Jochen Knoesel

Die Phase ständig weiter sinkender Zinsen, welche durch entsprechende Kursgewinne die Renditen von Rentenanlagen noch halbwegs akzeptabel gehalten hat, scheint zu Ende zu gehen. Umgekehrt führen bereits die ersten Anzeichen einer Zinswende zu spürbaren Kursverlusten. Die zunehmende Zahl von Restrukturierungsfällen und Insolvenzen bei Mittelstandsanleihen zeigt, dass das Risiko bei Rentenanlagen überwiegend nicht angemessen vergütet wird.

Mischfonds – Alternative Investments – Übernahmen

Auf der Suche nach Alternativen scheidet für viele Kunden mit eher konservativem Risikoprofil die klassische Aktienanlage aufgrund der hohen Volatilitäten und Verlustrisiken völlig aus bzw. lässt sich nur in geringer Gewichtung beimischen. Dies erklärt den aktuellen Boom bei Mischfonds, deren Rentenanteile aber auch zunehmend unter Druck geraten. Daher werden verstärkt Konzepte vermarktet, die vor Jahren kaum eine Bank ihren Privatkunden „zugemutet“ hätte, wie z.B. Long-Short-Ansätze oder der bunte Strauß „Alternativer Investments“. Diese Konzepte haben den Nachteil, dass sie von vielen Kunden nicht verstanden werden. Außerdem bergen sie aufgrund der meist kurzen Historie beträchtliche Ungewissheiten über die längerfristige Entwicklung. Dies wirft natürlich auch Haf-

tungsfragen auf Seiten der Bank auf.

Eine interessante Alternative kann die Investition in Aktien von Unternehmen

So wurden in Europa 2015 M&A-Aktivitäten im Volumen von über 1.000 Milliarden US-Dollar verzeichnet. Hierzu beigetragen hat

Renditen erzielbar sein sollten. Es ist doch zunächst zu vermuten, dass zwar das Risiko reduziert, aber auch nach oben „die Luft raus“ ist. Bei

und des Zielunternehmens, größere Einzelaktionäre etc.) kursrelevant. Dieses wiederum ist auch beeinflusst durch die verschiedenen rechtlichen Möglichkeiten zur weiteren Integration nach einem erfolgreichen Übernahmeangebot (Unternehmensverträge, Squeeze Out etc.).

Übernahmeziele frühzeitig identifizieren

Insgesamt bedarf eine Investition in dieses spezielle Segment des Aktienmarktes also sehr spezifischer Kenntnisse und Erfahrungen. Bei der Einschätzung von Aktien in Übernahmesituationen ist es sinnvoll, so zu denken wie ein (potenzieller) Übernehmer. Welches Unternehmen ist aufgrund seiner Marktstellung und aktuellen Börsenbewertung attraktiv? Welche Synergiepotenziale bestehen? Wie erfolgversprechend ist ein Übernahmeversuch auf Basis der aktuellen Gesellschaftsstruktur? Die Beurteilung dieser und weiterer Fragen ist die Voraussetzung für fundierte Anlageentscheidungen in diesen Werten.

Besonders attraktiv ist es natürlich, wenn es gelingt, die Übernahmeziele frühzeitig zu identifizieren und bereits vor der Ankündigung des ersten Übernahmeangebots einzusteigen. Dies ist – auch ohne hellseherische Fähigkeiten – bei sorgfältiger Branchen-Analyse mit recht guten Trefferquoten möglich. Aber auch in schon laufenden Übernahmeprozessen ist es – bei in der Regel stark redu-

ziertem Risiko – noch möglich, ordentliche Renditen zu erzielen.

Warum bietet dieses Marktsegment derartige Chancen? Da nur wenige Marktteilnehmer über die speziellen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, ist der Markt für Aktien in Übernahmesituationen nicht effizient. Es werden nicht alle öffentlich verfügbaren Informationen von einem breiten Anlegerkreis verarbeitet und fließen daher in die Börsenkurse nur teilweise ein. Dies bedeutet, dass man bei sorgfältiger Analyse aller verfügbaren Informationen in diesen Fällen „schlauer als der Markt“ sein und risikoadjustiert deutliche Überrenditen erzielen kann.

Natürlich kann sich weder der Privatanleger noch der Anlageberater mit vertretbarem Aufwand diese Kenntnisse selbst aneignen, er kann aber über entsprechend spezialisierte Fondslösungen hiervon profitieren. Dann sind nach wie vor aktientypische Renditen von sechs bis zehn Prozent bei jährlichen Volatilitäten von fünf bis zehn Prozent erzielbar.



Wenn der Große den Kleinen frisst, ergeben sich Chancen für Anleger. Im Nullzinsumfeld stellen Investitionen in Aktien von Firmen, die vor einer Übernahme stehen, eine lohnende Alternative dar.

sein, die Gegenstand einer Übernahme sind. In diesen Werten ist das Verlustrisiko deutlich reduziert, da ein Übernahme- oder Abfindungsangebot den Kurs nach unten absichert. Auch die Korrelation zur allgemeinen Aktienmarktentwicklung ist stark reduziert, da die Kursentwicklung vor allem durch die Übernahme geprägt ist. Dieses Segment des Aktienmarktes hat durch die zunehmende Übernahmeaktivität im Zuge der Globalisierung der Wirtschaft in den letzten Jahrzehnten stark an Bedeutung gewonnen.

sicher auch die weitgehende Harmonisierung der Übernahmeregeln in den verschiedenen europäischen Ländern.

Risiken bei Übernahmegeschäften

Aber gescheiterte Übernahmeveruche wie zuletzt von Potash bei K+S zeigen, dass auch bei angekündigten Abfindungsangeboten durchaus noch erhebliche Risiken vorhanden sein können. Auch stellt sich die Frage, warum nach einer angekündigten Übernahme überhaupt noch attraktive

der Investition in Aktien in Übernahmesituationen sind zahlreiche Aspekte zu beachten, die bei „normalen“ Aktienanlagen (nahezu) keine Rolle spielen. Neben den jeweils anwendbaren Übernahmegesetzen, die sich nach dem Sitz des zu übernehmenden Unternehmens und auch nach dem jeweiligen Börsensegment unterscheiden, sind natürlich auch kartellrechtliche und gegebenenfalls aufsichtsrechtliche Aspekte zu beachten. Letztlich ist aber auch das (zu erwartende) Verhalten der Entscheider (Management des Übernehmers



Jochen Knoesel ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der in Würzburg ansässigen Knoesel & Ronge Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG. Knoesel & Ronge ist seit über 20 Jahren spezialisiert auf Investitionen in Aktien europäischer Unternehmen in Übernahmesituationen.