

Sind «gefallene Engel» attraktiv?

Welches Potenzial in Aktien von Bayer und anderen gestrauchelten Unternehmen steckt

WERNER GRUNDLEHNER

Aus der Not Kapital schlagen. Was sonst verpönt ist, wählen gewisse Hedge-Funds als Strategie. Das Ganze nennt sich dann «distressed securities». Der Fondsmanager setzt auf Unternehmen, die in Ungnade gefallen sind und deren Aktienkurse im Keller sind. Lohnt sich das auch für Privatanleger – etwa auf die Titel von Bayer zu setzen? Mit dem Kauf des US-Agrochemie-Konzerns Monsanto für 63 Mrd. \$ ist das deutsche Unternehmen in eine Klagewelle geraten. Seit der Übernahme haben bereits drei US-Gerichte befunden, dass das Pestizid Glyphosat Krebs auslösen könne. Den Klägern wurden hohe zweistellige Millionenbeträge als Schadenersatz zugesprochen. Im US-Recht kann die zweite Strafzahlung (punitive damages) noch viel höher ausfallen. Weitere 13 000 Klagen sind hängig.

Bayer wird die Klagen weiterziehen. Und auch wenn das Urteil nicht gekippt wird, könnten die Zahlungen durch den Richter deutlich reduziert werden. Vielleicht gelingt es Bayer auch, das Ganze mit einem Vergleich aus der Welt zu schaffen. Wie es dem Unternehmen bei Klagen gegen den Blutdrucksenker Xarelto gelungen ist. Also eine Chance zum Einstieg für risikofähige Anleger?

Christian Gattiker, Chefstrategie von Julius Bär, antwortet mit einem Witz: «Sagt der eine Vermögensverwalter zum anderen: Weissst du, welche Aktie 90% verloren hat? Die, die erst 80% verloren hat und sich anschliessend halbierte.» Mit solchen Titeln könne man auf den letzten Metern noch so richtig Wert versenken. Er habe in seinem 48-jährigen Berufsleben einige sehr erfolgreiche Anleger getroffen, sagt André Kistler von der Vermögensverwaltung Albin Kistler: «Aber ich kenne keinen einzigen

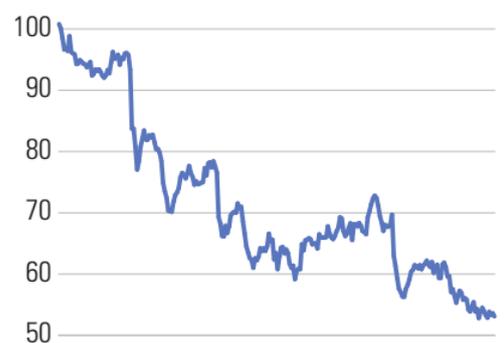
Anleger, der mit dem Kauf von ausgebombten Aktien nachhaltig reich geworden ist.» Der Kauf von günstigen oder vernachlässigten Aktien könne sich hin und wieder bezahlt machen, wenn man das Glück habe, rechtzeitig ein- und auszustiegen. Eine wirklich nachhaltige Anlagerendite erreicht man gemäss Kistler in der Regel nur mit erstklassigen Firmen, welche man über mindestens zehn Jahre halte.

Viele Investoren werden sich an das Jahr 2003 erinnern, als die Titel von ABB unter 2 Fr. notierten. Viele dachten damals, diese Firma könne nicht untergehen, kauften die Titel jedoch nicht und verpassten eine Verzehnfachung des Kurses in den nächsten drei Jahren. «Solche Geschichten sind die feuchten Träume der <distressed investors>», sagt Gattiker. Doch es sei damals mehr als ungewiss gewesen, ob das Unternehmen unter dieser Börsenkotierung weiter existieren würde. Aber in der Erinnerung hält sich der Jackpot viel hartnäckiger, weil eine untergegangene Firma schnell aus dem Gedächtnis verschwindet.

Eine wichtige Anlageregeln ist, dass man Risiken möglichst meiden sollte. Albin Kistler investiert nicht in Firmen, welche in zyklischen oder schwierigen Branchen tätig sind oder wiederkehrenden firmenspezifischen Risiken aus-

Im Würgegriff der Klagen

Aktienkurs von Bayer in €



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ Visuals / eff.

gesetzt sind. Gerät hingegen eine Aktie nur deshalb unter Druck, weil die Anlegerstimmung oder die allgemeine Konjunkturlage schlecht ist, dann ist das für den Vermögensverwalter ein Kaufsignal. Nach dem Kursrückschlag weist die Bayer-Aktie ein tiefes Kurs-Gewinn-Verhältnis auf. Mit einem Wert von 7 erscheint die Aktie spottbillig. Doch bei «distressed companies» sind gemäss André Kistler die Bewertungszahlen zweitrangig. Es sei vielmehr entscheidend, ob und wann und in welcher Größenordnung der Erholungsprozess ausfallen werde. Und das abzuschätzen, ist alles andere als ein einfaches Anliegen.

Die einzige Möglichkeit, in «gefallene Engel» zu investieren, sieht Gattiker mit einer Strategie im Sinne von Nassim Nicholas Taleb. Der Finanzmathematiker beobachtet, dass extreme Risiken im Gegensatz zu marktgängigen falsch, d. h. viel zu günstig, bewertet werden. Ein Anleger mit Nerven aus Stahl könnte ein konservatives Portfolio mit 5 bis 10% hochriskanten Wetten anreichern. Von denen geht dann nur eine auf, aber das mit Jackpot-ähnlichen Renditen.