

Schnäppchenjagd am Aktienmarkt

Einige Schweizer Blue Chips liegen am Boden. Früher galten sie als sichere Anlage, heute sind sie die Beute der Schnäppchenjäger. Aber Vorsicht: Billig heisst nicht automatisch auch gut.

Von **Sandra Willmeroth**

«Wie konnte das nur passieren?», fragt sich der Schweizer Bürger, wenn er auf die einst stolzen Flaggsschiffe der heimischen Wirtschaft schaut: ABB, Swissair, Sulzer, Zurich FS, Kuoni - Unternehmen, die negativ aufgefallen sind und das Vermögen ihrer Altaktionäre stark dezimiert haben. Viele Anleger trennten sich mit Verlust von den Titeln, aber noch mehr Aktieninteressierte fragen sich, ob jetzt der Zeitpunkt gekommen ist, die Aktien der traditionsreichen Unternehmen für einen Schnäppchenpreis zu kaufen.

Antizyklisch investieren

Der Gedanke, jetzt zu investieren, kommt nicht von ungefähr. Aktien von Unternehmen zu kaufen, die an der Börse plötzlich links liegen gelassen werden, haben Anlagestrategen schon unter dem Namen «antizyklisches Investieren» bekannt gemacht. Man nennt es auch «Investieren gegen den allgemeinen Trend» oder «Schnäppchenjagd» und bezeichnet die betroffenen Gesellschaften gerne als «Fallen Angels», gefallene Engel.

Während Konsumenten im sonstigen Wirtschaftsleben, beispielsweise beim Kauf eines neuen Möbels, nach Sonderangeboten Ausschau halten, handeln sie an der Börse meist irrational: Sie kaufen lieber das, was alle wollen: Aktien, die bereits stark gestiegen und damit teuer sind. Hingegen werden andere Gesellschaften von der Börse oft verschmäht. Sei es, weil sie unentdeckt sind, oder weil sie sich in einer Phase des Umbruchs befinden. In solchen Momenten fehlt es vielen Anlegern an Sicherheiten. Man fragt sich, ob es nach der Umstrukturierung besser kommt als vorher, und lässt lieber die Finger davon. Daher sinken die Kurse dieser «gefallenen Engel» oft übertrieben weit nach unten. Bis sie irgendwann auf dem Boden aufgefangen werden, von Investoren, die bereit sind, Risiken einzugehen und abzuwarten. Sie kaufen die Aktien zu Schnäppchenpreisen. Manche Grossinvestoren nutzen ihre Stellung als Aktionär aus und nehmen direkten Einfluss auf die Unternehmensstrategie. Diese Möglichkeit hat der Kleinanleger

zwar nicht, aber dennoch kann er aus dem Vertrauenszug der anderen Börsenteilnehmer seinen Nutzen ziehen und die Aktien günstig kaufen. Zudem haben Privatinvestoren gegenüber professionellen Fondsmanagern einen entscheidenden Vorteil: Sie können es sich leisten, zwei oder mehr Jahre zu warten, bis sich der Titel erholt, um dann vollumfänglich vom Kursanstieg zu profitieren. Fondsmanager aber müssen jährlich eine überdurchschnittliche Performance erzielen und haben daher gar keine Zeit, bis zur Auferstehung eines «gefallenen Engels» zu warten.

Stellt sich nur die grosse Frage, wie man die unterbewerteten Substanztitel von den potenziellen Pleitegeiern unterscheidet. Da hilft die fundamentale Aktienanalyse mit einigen Kennziffern weiter. Es gibt viel amerikanische Fachliteratur zu diesem Thema, und einige Auswahlkriterien werden immer wieder genannt:

- Kurs-Gewinn-Verhältnis unter 12.
- Kurs-Cashflow-Verhältnis unter 10.
- Kurs-Buchwert-Verhältnis unter 1,2.
- Ein Kurs-Umsatz-Verhältnis unter 1,0.
- Wertverlust von 40 bis 50 Prozent gegenüber Jahreshöchst.

Aber nicht jede Aktie, deren Wert um die Hälfte gesunken ist, ist automatisch ein gutes Schnäppchen. Manche Titel können auch dann noch zu hoch bewertet sein. Als Orientierung zur Identifikation unterbewerteter, aber substanzstarker Titel hilft der Buch- oder Substanzwert einer Aktie. Dieser ergibt sich, wenn man vom Gesamtwert aller Vermögensgegenstände eines Unternehmens alle Verbindlichkeiten abzieht und das Ergebnis durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien teilt. Zwar sind mit dem Buchwert viele immaterielle Vermögensteile nicht erfasst - wie beispielsweise Patente oder Markennamen -, aber er weist dennoch einen unteren Wert aus und zeigt, ob dem aktuellen Kurswert einer Aktie ein angemessener Substanzwert gegenübersteht.

Die Risiken begrenzen

Doch auch die sorgfältigste Auswahl der Aktien kann nicht alle Risiken ausschliessen. Gerade beim antizyklischen Investieren ist kein Investor vor Überraschungen gefeit. Daher empfiehlt sich, bei jedem Kauf einen Stopp-Kurs zu setzen, bei dessen Unterschreiten die Aktie automatisch wieder verkauft wird. Der Stopp-Kurs sollte 15 bis 20 Prozent unter dem Einstandskurs liegen. Und da man an der Börse erst gewonnen hat, wenn die Aktien erfolgreich verkauft wurden, empfehlen Anlagestrategen, sich entweder frühestens nach drei Jahren oder bei einem Kursgewinn von 50 Prozent wieder von dem Papier zu trennen.

Kaufen oder nicht kaufen?

Wendet man sich zur Beantwortung dieser Frage hoffnungsvoll an die Analysten, bleibt man hoffnungslos im Dunkeln. Bei keinem der fünf gefallenen Schweizer Engel (siehe Grafik) kommen die Aktienfachleute zu einem einhelligen Ergebnis. Eine Kostprobe: Die Valoren der Firma Sulzer empfiehlt die Credit Suisse First Boston mit einem 12-Monats-Kursziel von 930 Franken zum Kauf. Die Analysten der ZKB hingegen erwarten, dass sich die Aktie schlechter als der Markt entwickeln wird. Und die Bank Vontobel geht von einer marktneutralen Performance der Titel aus.

Ebenso bei Swissair: Die Deutsche Bank und Lehman Brothers empfehlen die Titel zum Kauf, die ZKB sieht die Aktie unter dem Marktdurchschnitt, und die Analysten von Morgan Stanley Dean Witter stufen die Valoren der Airline mit neutral ein, was etwa ebenso viel heisst wie «Finger weg».

Eigene Bewertung

Wertet man die fundamentalen Kennziffern aus, die in der Literatur zum antizyklischen Investieren genannt werden (siehe oben), wird ein Kriterium von allen fünf Unternehmen mit Leichtigkeit erfüllt: der Wertverlust von 40 bis 50 Prozent vom Jahreshöchst. Betrachtet man alle Kennziffern, kommt man nur in einem Fall zu einem eindeutigen Ergebnis:

Die Valoren von Sulzer sind gemäss dieser Analyse unterbewertet. Die Aktie unterschreitet die geforderten Grenzwerte der Kennziffern deutlich. Besonders markant ist das geringe

Kurs-Buchwert-Verhältnis. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass allein die Summe der Vermögensteile mehr wert sind, als der Kurs widerspiegelt.

Bei Swissair und Kuoni lässt die Auswertung der Kennziffern keine eindeutigen Schlüsse zu. Auffallend bei Swissair ist das niedrige Kurs-Umsatz-Verhältnis. Das deutet an, dass die Marktkapitalisierung geringer ist, als der Umsatz des Unternehmens. Bei Kuoni ist es hingegen wiederum das hohe Kurs-Buchwert-Verhältnis, welches die Auswertung indifferent macht. Ebenso bei der Zurich Financial Services, bei der einige Kennziffern auf Grund der Brancheneigenheiten nicht berechnet werden können.

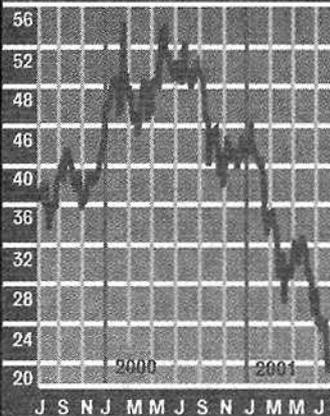
Fallen Angels Basket der WestLB

Die deutsche WestLB hat im Juni dieses Jahres eigens ein Zertifikat für Fallen Angels lanciert. Der EuroStoxx Index bildet bei diesem Aktienbasket die Grundgesamtheit, aus der die in Frage kommenden zehn Titel anhand eines eigenen technischen Bewertungsverfahrens monatlich ausgewählt werden. Schweizer Titel sind derzeit nicht im Basket, denn «bei ABB und Kuoni treffen zwar zwei der Indikatoren zu, aber der aktuelle Abwärtstrend ist noch nicht gebrochen», urteilt Andreas van der Horst, Marktanalyst der WestLB. Swissair und Zurich FS hingegen sind klassische Basket-Kandidaten für den Banker. Nur sind derzeit andere Aktien wie T-online und ProSieben/Sat1 noch reifer für die Aufnahme in den Aktienkorb der gefallenen europäischen Engel!

Gefallene Engel im Swiss Performance Index

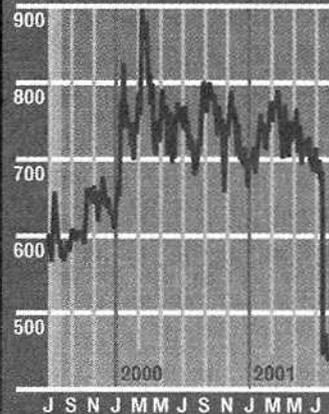
ABB

In Franken



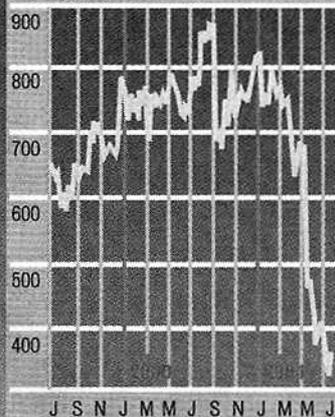
Kuoni

In Franken



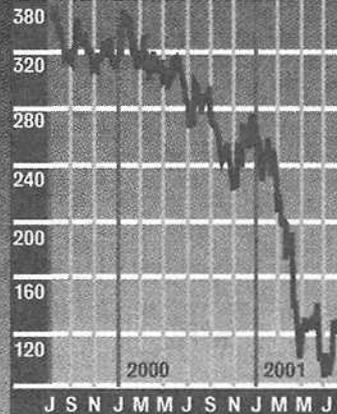
Sulzer

In Franken



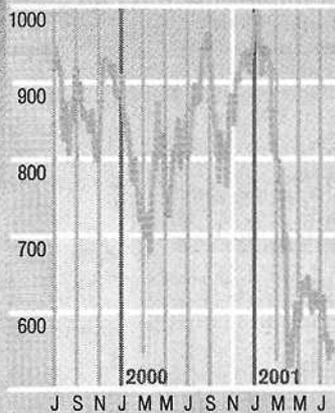
Swissair

In Franken



Zurich FS

In Franken



Aktien-Kennziffern

	Kurs	Wert-	31.7.01	verlust ¹	KG ²	KBV ³	KUV ⁴
ABB	19,35	56,5	9,12	2,57	0,58		
Kuoni	414.-	47,9	11,7	1,37	0,31		
Sulzer	348,50	57,2	8,9	0,47	0,22		
Swissair	135.-	48,5	16,9	1,48	0,11		
Zurich FS	575.-	42,7	12,32	1,35	**N.M.		

¹ in Prozent vom Jahreshöchst

² Kurs-Gewinn-Verhältnis

³ Kurs-Buchwert-Verhältnis

⁴ Kurs-Umsatz-Verhältnis

Quelle:

Reuters/

Bank Vontobel

**Nennung nicht

möglich