

# Warnsignal für erfahrene Anleger

04.05.2014

Übernahmespekulationen sorgen für gute Stimmung an den internationalen Börsen und treiben die Aktienkurse. Aber wenn die Käufer mit Aktien statt in „Cash“ bezahlen ist Vorsicht angebracht. So wie derzeit.



Georgios Kokologiannis Quelle:  
Pablo Castagnola

Düsseldorf Übernahmespekulationen sorgen derzeit für gute Stimmung an den Aktienmärkten und treiben die Kurse. So möchte beispielsweise der US-Pharmakonzern Pfizer seinen britischen Rivalen Astra-Zeneca kaufen, Bayer ist an einer Produktparte von Merck & Co interessiert und Siemens konkurriert mit General Electric um die Energiesparte von Alstom.

Insgesamt wurden in diesem Jahr laut dem Wirtschaftsdienst Bloomberg bisher Übernahmen und Fusionen im Wert von 1,3 Billionen US-Dollar verhandelt. Das ist ein Volumenanstieg von 42 Prozent gegenüber 2013 und der höchste Wert für das erste Jahresdrittel seit 2007.

Für erfahrene Anlagestrategen ist das ein Warnsignal: In der Vergangenheit war es oft so, dass Wendepunkte gegen Ende von Überhitzungsphasen an den Börsen durch Übernahmewellen gekennzeichnet waren. Vor allem wenn der Käufer einen Großteil mit eigenen Aktien bezahlt ist Vorsicht angebracht. So wie derzeit.

Während laut Angaben der DZ-Bank 2007 noch zwei Drittel aller Übernahmen in „Cash“ bezahlt worden sind, finden in diesem Jahr Übernahmen gegen Bares nur noch bei jeder zweiten Transaktion statt. Damit ist die Quote der Übernahmen sprunghaft angestiegen, bei denen mit eigenen Aktien bezahlt wird. Und das kann ein Hinweis darauf sein, dass schon die Anteilsscheine des übernehmenden Unternehmens zu hoch bewertet sind.

Der Börsenmonat April 2014 hat keine außerordentlichen Ereignisse hervorgebracht. Während die erste Monatshälfte durch eine moderate Korrektur geprägt war, erholten sich bis zum Monatsultimo die Aktienkurse an den wichtigsten Weltbörsen wieder. So hat der Dax30 den Monat leicht im Plus abgeschlossen, unser Referenzindex Euro Stoxx 50 hat rund ein Prozent Plus ausgewiesen.

Auf der konjunkturellen Seite kam eine Reihe von positiven Nachrichten aus Südeuropa, wo die Erholung voranzuschreiten scheint. Darüber hinaus weist der europäische Automarkt

immer stärkere Lebenszeichen auf und die südeuropäischen Banken stehen ebenfalls etwas stabiler als noch vor einem Jahr.

Unser Musterdepot verzeichnete eine leicht negative Monatsperformance, was vor allem auf unterdurchschnittliches Abschneiden unserer USA-wikifolios zurückzuführen ist. Wir halten aber an den Positionen fest, denn sie stellen eine gute Diversifikation zu unserer sonst europa-lastigen Aufstellung dar. Unser Aktienkernportfolio ist im April leicht besser als der Euro Stoxx 50 gelaufen.

Besonders erfolgreich haben ACS (Plus 8,3 Prozent), Telecom Italia (Plus 7,9 Prozent) sowie Peugeot (Plus 5,6 Prozent) abgeschnitten. Das Schlusslicht bildeten Rheinmetall (Minus 6,9 Prozent) sowie die Vivendi (Minus 4,4 Prozent). Neu ins Portfolio wurde Anfang des Monats der italienische Öl-/Gaskonzern Eni aufgenommen.

Bei den wikifolios-Depotmitgliedern hat vor allem das „SR wisdom capital spekulativ“ sehr gute Ergebnisse abgeliefert: Das wikifolio von Sebastian Reese hat den Monat mit einem deutlichen All-Zeit-Hoch abgeschlossen. Wir sind mit unserer aktuellen Aufstellung zufrieden und bleiben der valueorientierten Buy-and-Hold Strategie mit der Beimischung von ausgewählten wikifolios treu.

Die Inflationsrate in den 18 Ländern der Eurozone lag im April vorläufigen Schätzungen zufolge bei 0,7 Prozent. Zwar wurde der bisherige Tiefpunkt von 0,5 Prozent aus dem März hinter sich gelassen, dennoch fiel der Anstieg weniger stark als erwartet aus.

Damit setzt sich die in den vergangenen Monaten zu beobachtende Tendenz fort, dass die Preissteigerungsraten die Konsensprognosen der Volkswirte unterschreiten. Dies gilt nicht nur für die Konsumentenpreise, sondern auch für die Erzeuger- und die Einfuhrpreise.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung rechnen wir mit einer Inflationsrate von 0,8 Prozent für die Eurozone im Jahr 2014. Da gleichzeitig auch das Geldmengenwachstum äußerst schwach ist (die Geldmenge M3 wuchs im März nur um 1,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr) und die Kreditvergabe weiterhin um mehr als zwei Prozent unter dem Vorjahreswert liegt, nimmt der Druck auf die Europäische Zentralbank zu, die Geldpolitik weiter zu lockern. Die Aktienmärkte in Europa würden hiervon weiter profitieren. Da wir auch für die Konjunktorentwicklung weiter positiv sind, halten wir an unserer hohen Aktiengewichtung im Portfolio fest.

Wir erwarten zwar nicht, dass eine geldpolitische Entscheidung schon auf der EZB-Sitzung am 8. Mai getroffen werden wird, halten es aber für möglich, dass Anfang Juni eine Mehrheit im EZB-Rat für eine weitere Lockerung gefunden werden kann.

Das Potenzial für einen deutlichen Zinsanstieg halten wir daher für begrenzt, 10-jährige Bundesanleihen sollten bis zum Jahresende 2014 kaum über zwei Prozent steigen. Von daher präferieren wir im Anleihebereich Unternehmensanleihen und Anleihen aus der europäischen Peripherie mit längeren Laufzeiten.

*Die Beiträge stellen keine Anlageberatung dar, insbesondere geben sie keine Empfehlung zum Kauf der genannten Wertpapiere. Sie sollen einen Anreiz zum Nachdenken und zur Diskussion über Marktentwicklungen und Anlagestrategien geben.*