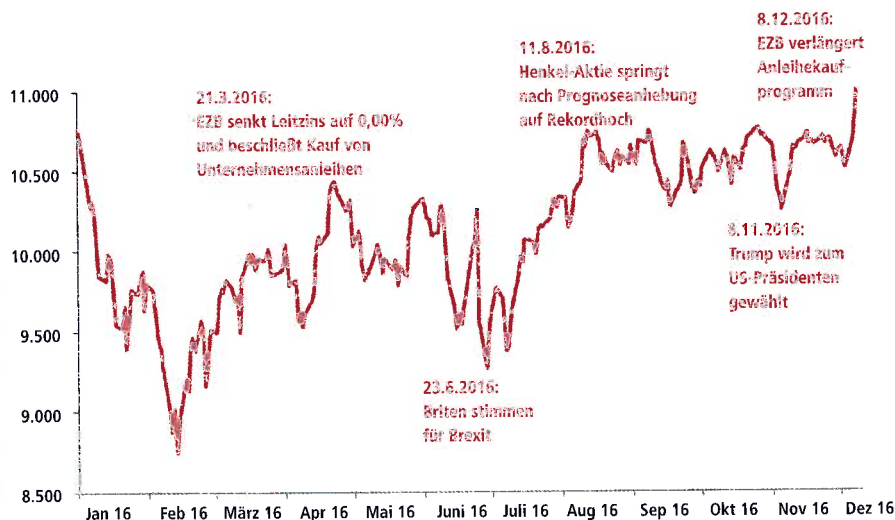


Weniger Volatilität, weniger Lametta

Rückblick auf das Börsenjahr 2016

Ob Brexit oder US-Wahl: 2016 war ein schwarzes Jahr für Meinungsforscher. Da machen die Kapitalmarktexperten keine Ausnahme: Durchschnittlich bei 11.844 Punkten sahen sie den DAX zum Jahresende. Da braucht es schon eine kräftige Jahresend rally. Zwar scheint es ganz zuletzt tatsächlich noch einmal nach oben zu gehen, aber insgesamt stand 2016 längst nicht mehr so im Zeichen gestiegener Volatilität wie 2015. **Von Axel Rose**

Abb. 1: DAX-Verlauf 2016 – Kommt die Jahresend rally?



Quelle: BankM, Daten: Xetra-Schlusskurse (Stand 9. Dezember)

zins auf 0,00 Prozent senkte und dazu den Kauf von Unternehmensanleihen beschloss, wurde dies auch den letzten Anlegern klar. Da hatte sich der DAX allerdings schon wieder auf rund 10.000 Punkte berappelt.

Brexit-Schock gegen aufkeimende Langeweile

Kurzfristig griff tatsächlich so etwas wie Langeweile um sich. Wie betäubt von der Liquiditätsspritze pendelte der Index auf dem gewonnenen Niveau drei Monate lang der Brexit-Entscheidung entgegen. Erst mit steigender Zuversicht auf einen britischen EU-Verbleib ging es weiter nach oben. Der Großteil der Kursverluste vom Jahresbeginn war aufgeholt und die Aussichten für das zweite Halbjahr waren bullish. Doch dann kam bekanntlich alles ganz anders. Das Ausmaß der Überraschung lässt

Das Börsenjahr 2016 begann mit einem ausgewachsenen Kater: Mehr als 4% nach unten ging es für den DAX am ersten Handelstag. Schuld an allem war ein hochprozentiger Angst-Cocktail aus China: Um über 7% war die Börse in Peking gefallen, was einen automatischen Handelsstopp zur Folge hatte. Dass die Verwerfungen eher technische – auslaufende staatliche Verkaufsverbote resultierten in massiven Gewinnmitnahmen von Kleinanlegern – als fundamentale Hintergründe hatten, ging in der allgemeinen Aufregung unter. Zumal mit der Zuspitzung des Syrien-Konflikts, dem Ölpreisverfall und der unsicheren US-Konjunktur weitere Problemfelder hinzukamen.

Insgesamt 18,5% büßte der DAX in diesem Umfeld bis Mitte Februar ein (siehe Abb. 1). Teilweise hatte das fast schon Züge von Panik: „Verkaufen Sie alles außer Quali-

tätsanleihen“, warnte beispielsweise die Royal Bank of Scotland Anleger vor einem globalen Drama. Letztendlich war es wohl die Häufung verschiedener negativer Entwicklungen, die einen Anstieg der Risikosensibilität nach sich zog und die Informations-effizienz im Geiste von Eugene Fama zwischenzeitlich außer Kraft setzte. Denn die einzelnen Themen waren ja allesamt nicht neu. Und das einzige ersthafte Problem, ein ökonomischer Zusammenbruch Chinas, war zu keinem Zeitpunkt ein glaubhaftes Szenario.

Kein Wunder also, dass ab Mitte Februar ein Wandel einsetzte. Die Einsicht, dass im allgemeinen Pessimismus das Überraschungsmoment bei den Optimisten ist, gewann allmählich wieder die Oberhand. Zumal das billige Öl die Industrie stützte und die Notenbanken zu keiner Zeit aufhörten, billiges Geld in die Märkte zu pumpen. Spätestens als die EZB am 21. März den Leit-



ZUM AUTOR

Axel Rose ist bei der **BankM** im Corporate Actions & Documentations-Team tätig und betreut in dieser Funktion mittelständische Unternehmen bei Transaktionen am deutschen Kapitalmarkt sowie bei der Erfüllung der Folgepflichten. Rose ist ausgebildeter Bankkaufmann und studierte in Frankfurt und Southampton Volkswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten internationale Wirtschaftsbeziehungen und Finanzen.

sich an den nackten Zahlen ablesen: Am Morgen nach dem Brexit eröffnete der DAX mehr als 1.000 Punkte unter dem Schlusskurs des Vortags – ein Verlust von knapp 10% über Nacht.

Doch der Schock war nur von kurzer Dauer: Ein Drittel der Verluste konnte bereits im Tagesverlauf zurückgewonnen werden und vier Wochen später war der Stand vom Abend des 23. Juni wieder erreicht. Dass es so schnell ging, lag neben der Liquiditätskarte, die immer noch sticht, vor allem an guten Halbjahreszahlen der Unternehmen. Höhepunkt war die Prognoseanhebung von Henkel: Die Aktie des Düsseldorf Konsumgüterriesen erreichte eine Rekordhöhe und der DAX hatte am Abend des 11. August endlich wieder den Stand vom Jahresende 2015 erreicht.

Damit war jedoch eine Pattsituation erreicht. Einerseits haben sich die Anleger an Überraschungen aller Art gewöhnt – die Wahl von Donald Trump sorgte etwa nur kurzfristig für eine kleine Delle und die Abdankung von Matteo Renzi verpuffte vollkommen. Insgesamt ging die Volatilität im zweiten Halbjahr merklich zurück. Andererseits ist die Unsicherheit angesichts offener Fragen zur Trump'schen Politik und zur im Raum stehenden Zinswende nach wie vor groß. So ist eine gut sichtbare Zone entstanden, die rund drei Monate Bestand hatte. Erst positive Vorgaben der US-Märkte und die Verlängerung des Anleihekaufprogramms durch die EZB ließen den DAX zuletzt nach oben ausbrechen. Gerade noch rechtzeitig für eine Jahresend rally.

Nur ein größerer Börsengang

Zwar konnten Anleger mit dem richtigen Timing durchaus zweistellige Kursgewinne erzielen, doch unter dem Strich ist das Börsenjahr 2016 den Erwartungen nicht gerecht geworden. Noch mehr als für den Kursverlauf gilt dies für das Börsenklima. Die zur Jahresmitte in Kraft getretene EU-Marktmisbrauchrichtlinie macht kleineren Gesellschaften das öffentliche Leben nicht leichter und wird noch das ein oder andere Delisting nach sich ziehen. Erfolgreiche Börsengänge gab es in Deutschland hingegen kaum – insbesondere wenn man sich die näheren Umstände anschaut: Von 14 in Frankfurt neu gelisteten Unternehmen waren 6 reine Notierungsaufnahmen, 2 Listings mit Privatplatzierung und 5 eher kleinere Transaktionen (siehe Tabelle). Gerade einmal knapp 600 Mio. EUR kamen dabei

IPO-Markt 2016: Durchwachsene Bilanz

Unternehmen	Branche	Datum	Segment	Modus	Emissions-erlös	Performance*
B.R.A.I.N AG	Biotech	09.02.2016	Prime St.	IPO	31,5 Mio. EUR	74,4%
Senvion S.A.	Windenergie	23.03.2016	Prime St.	Privatplatzierung	297 Mio. EUR	-16,6%
SendR SE	Entertainment	30.03.2016	Entry St.	Notierungsaufn.	–	-12,0%
MyBucks S.A.	Finanzdienstl.	23.06.2016	Entry St.	IPO	15,5 Mio. EUR	24,1%
Decheng Techn. AG	Spezialchemie	28.06.2016	General St.	IPO	2,6 Mio. EUR	-30,6%
A.H.T. Syngas Technology N.V.	Energie	01.07.2016	Entry St.	Notierungsaufn.	–	-78,8%
Diebold Inc.	IT	12.08.2016	Prime St.	Notierungsaufn.	–	-9,7%
uhr.de AG	Luxusgüter	18.08.2016	Entry St.	Notierungsaufn.	–	-51,1%
CIECH S.A.	Chemie	23.08.2016	General St.	Notierungsaufn.	–	-15,5%
Uniper SE	Energie	12.09.2016	Prime St.	Notierungsaufn.	–	13,1%
va-Q-tec AG	Dämmstoffe	30.09.2016	Prime St.	IPO	83 Mio. EUR	-6,4%
Corestate Capital Holding S.A.	Immobilien	04.10.2016	Entry St.	Privatplatzierung	43 Mio. EUR	25,3%
innogy SE	Energie	07.10.2016	Prime St.	IPO	5 Mrd. EUR	-15,8%
Shop Apotheke Europe N.V.	Gesundheit	13.10.2016	Prime St.	IPO	115 Mio. EUR	-18,2%

*) Xetra-Schlusskurse vom 8.12.2016; Quelle: BankM

insgesamt zusammen. Gerettet wurde das Jahr vom Börsengang der RWE-Tochter innogy, die einen Gesamtemissionserlös von rund 5 Mrd. EUR erzielte. Damit war innogy das größte IPO seit den Debüts von Deutscher Post und Infineon im Jahr 2000.

Überhaupt sind Spin-offs in punkto Börsengänge derzeit fast der einzige Hoffnungsträger: Nach Covestro und Hapag Lloyd im vergangenen sowie Uniper und innogy im aktuellen könnte im nächsten Jahr die Gesundheitssparte von Siemens folgen. Auch Metro dachte im Frühjahr schon einmal laut über die Aufspaltung der Elektronikhandelskette Media-Saturn sowie des Großhandels- und Lebensmittelgeschäfts in zwei börsennotierte Gesellschaften nach. De facto schon lange out, geht es den Bauchläden jetzt tatsächlich an den Kragen. Den schwachen Gesamteindruck kann das aber nicht über-tünchen. Insbesondere nachdem Ende November auch noch der Börsengang der Varta AG platzte. Schließlich ist der Ellwanger Energielösungsanbieter eigentlich ein IPO-Kandidat nach Maß: Etablierter Mittelständler mit bekanntem Namen und zukunftsfähigen Geschäftssegmenten.

Neues Segment, alte Probleme

Ein Unternehmen, wie es sich die Deutsche Börse AG für ihr neues Segment wahrscheinlich wünschen würde. Die pünktlich zum Eigenkapitalforum veröffentlichte Ankündigung, den Entry Standard abzuschaffen und

durch ein noch namenloses SME-Segment für Wachstumsunternehmen zu ersetzen, war keinesfalls unerwartet. Zeitpunkt und Details überraschten dann aber doch. Grundsätzlich ist es der richtige Weg, den Markt für Small- und Mid-Caps neu zu beleben. Um die entsprechenden Unternehmen tatsächlich für die Börse und das neue Segment zu begeistern, wird es jedoch noch einiger Überzeugungsarbeit und der ein oder anderen Anpassung bedürfen.

Überzeugungs- und Detailarbeit allein wird aber nicht genügen. Wenn für ein Unternehmen wie Varta selbst die derzeitigen eher ruhigen Marktbedingungen zu ungünstig für einen Börsengang sind, braucht es keinen Propheten, um zu wissen, dass die Probleme tiefer liegen. Die Aktienkultur ist es, die fehlt. Solange Risikobereitschaft immer noch mit Zockerei gleichgesetzt wird, ist keine Änderung in Sicht. Hier ist die Politik gefragt: Spätestens jetzt, wo er sein gefordertes neues Segment bekommen hat, sollte sich Wirtschaftsminister Sigmar Gabriel daran machen, die Rahmenbedingungen zu verbessern. Konkret heißt das: mehr Wirtschaftsunterricht in Schulen, die Abschaffung der Doppelbesteuerung von Kapitalerträgen sowie die Förderung einer stärker aktienorientierten Vorsorge. Denn der Kapitalmarkt bietet einen naheliegenden Lösungsansatz für die drohende Altersarmut der kommenden Generationen. Auch wenn nicht immer alle Prognosen eintreffen. ■