



# FLUCH ODER SEGEN?

Aktienrückkäufe sind ein häufig genutztes, aber umstrittenes Instrument

**S**icherlich haben Sie schon oft Meldungen wie diese gelesen: Unternehmen XY beschließt einen Aktienrückkauf im Volumen von vielen Millionen oder gar Milliarden Euro oder US-Dollar, der meist über einen längeren Zeitraum stattfinden soll. Analysten zeigen sich dann oftmals begeistert, denn Aktienrückkäufe sind für die Profis ein potenzieller Kurstreiber.

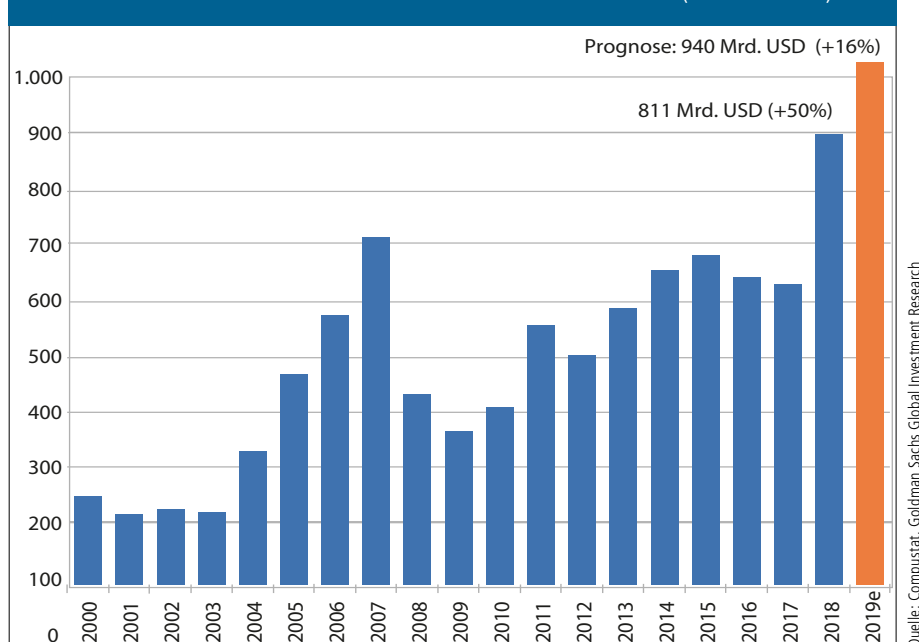
## REKORDHOCH BEI DEN AKTIENRÜCKKÄUFEN IN DEN USA

Der Mechanismus dahinter ist einfach. Durch Aktienrückkäufe sinkt die Zahl der handelbaren Aktien. Zugleich steigt der Gewinn pro Aktie, selbst wenn das Unternehmen operativ keinen Euro oder Dollar mehr verdient. Oftmals greifen daher solche Unternehmen zu diesem Mittel, die operativ nicht mehr wachsen oder deren Management keine Ideen mehr hat, um neue Geschäftsfelder aufzubauen. Noch größer wird die Kritik, wenn hoch verschuldete Unternehmen Aktien zurückkaufen, anstatt sich der finanziellen Gesundung der Bilanz zu widmen. Wenn dann noch gewinnbasierte Vergütungsmodelle für das Management im Spiel sind, liegt der Verdacht nahe, dass bei den Firmenlenkern das Wohl des Unternehmens nicht an alleroberster Stelle steht. Auf der anderen Seite geben die Analysten zu bedenken, dass ohne Aktienrückkäufe die Indexstände deutlich niedriger wären. Die Aktiennachfrage durch Rückkäufe lag seit 2010 in den USA im Schnitt bei 421 Mrd. US-Dollar pro Jahr – der mit weitem Abstand größte Nachfrageposten. Ohne die Aktienrückkäufe wäre daher auch eine höhere Marktvolatilität – also größere Kursausschläge – zu erwarten. Bei reifen und großen Unternehmen, so die Analysten, würden Rückkäufe zudem nicht zu Lasten der Investitionen gehen, sondern sie würden wie ein Mittelrückfluss an die Aktionäre wirken, die das Geld wiederum für andere produktive Mittel einsetzen würden.

## WICHTIGE FAKTEN

- ✓ Schon 2018 lagen die Aktienrückkäufe in den USA auf Rekordniveau. Die Analysten von Goldman Sachs schätzen, dass 2019 erneut ein starker Zuwachs der Aktienrückkäufe stattfinden wird
- ✓ Aktienrückkäufe sind umstritten, denn sie können positive und negative Folgen hervorrufen
- ✓ Durch einen Aktienrückkauf des Unternehmens sinkt die Zahl der ausstehenden Aktien. Dadurch steigt der Gewinn pro Aktie, ein tendenzieller Kurstreiber für die betreffende Aktie
- ✓ Kritiker führen an, dass Aktienrückkäufe zu Lasten von Investitionen und dem operativen Geschäft gehen
- ✓ Aktienrückkäufe können zu Fehlallokationen führen, wenn z.B. das Managementgehalt vom Wachstum des Gewinns pro Aktie abhängt
- ✓ Aktienrückkaufprogramme werden in Europa wesentlich zurückhaltender umgesetzt, u.a. weil europäische Unternehmen dazu neigen, höhere Cashpuffer zu halten

## AKTIENRÜCKKÄUFE DER S&P-500-UNTERNEHMEN (IN MRD. USD)



## UNSER FAZIT

Wie bei so vielen komplexen wirtschaftlichen Sachverhalten sind Pauschalurteile auch bei Aktienrückkäufen fehl am Platz. Bei reifen Unternehmen mit hohem Cashbestand und gesunder Bilanz wie Apple, Microsoft oder der Münchener Rück sind Aktienrückkäufe ein probates Mittel, um die Aktionäre neben der Dividende zu beglücken. Bei Wachstumsunternehmen oder Unternehmen mit schlechter Bilanzstruktur und hohen Schulden sind Aktienrückkäufe dagegen kritisch zu betrachten. Hier wäre das Geld oftmals besser ins operative Geschäft investiert.

