



FOCUS-MONEY vom 31.08.2022, Nr. 36, Seite 26

LEERVERKÄUFER

Wetten, dass ...?

Schlechtes Signal für die Börse: Die Baisse-Spekulation ist derzeit so aktiv wie selten zuvor. Im Fadenkreuz vor allem: deutsche, britische und französische Werte. Eine Spielwiese für Zocker

Foto: iStock

Das Management von Alstom dürfte momentan eine unruhige Zeit durchleben. Nicht nur, dass die Geschäftszahlen des französischen Bahntechnikunternehmens mit einem dicken Verlust im Geschäftsjahr 2021/22 eher bescheiden ausfielen. Darüber hinaus haben sich Baisse-Spekulanten zuletzt mit fast einem Fünftel des Aktienkapitals munitioniert. In absoluten Zahlen sind das rund 1,5 Milliarden Euro, um auf den Börsenkurs einzuprügeln. Das dürfte mit erklären, warum Alstom zu den schwächsten Werten im französischen Auswahlindex Cac-40 zählt. Bei den Unternehmensvorständen sind sie gefürchtet: Leerverkäufer, Shortseller oder auch kurz "Shorties", wie die Baisse-Spekulanten an den Finanzmärkten genannt werden. Das liegt an ihrem Handwerk. Sie leihen sich, meist bei potenten, langfristigen Bestandshaltern wie Versicherungen oder Fonds, gegen Gebühr für eine bestimmte Frist in größerem Umfang Aktien börsennotierter Gesellschaften aus. Die verkaufen sie dann über die Börse, ohne sie eigentlich zu besitzen (leer). Die Absicht ist dabei, die Kurse möglichst kräftig zu drücken, um die Papiere später deutlich billiger wieder einzusammeln (und dem Ausleiher zurückzugeben) und so einen dicken Schnitt zu machen. Oft handelt es sich bei den Leerverkäufern um Hedge-Fonds oder um eigens darauf ausgerichtete Gesellschaften. **In die Vollen.** Nimmt man die Aktivitäten der Baissiers als Maßstab, geht die deutsche Börse harten Zeiten entgegen. Gleich bei 26 Unternehmen hatten sich Leerverkäufer zuletzt einen Kapitalanteil von vier Prozent und mehr gesichert, angefangen von Varta über Lufthansa und TUI, Salzgitter, Gerresheimer, Delivery Hero bis Lanxess. Ähnlich heftig geht es in Großbritannien zur Sache. Hier erreichen die Ausleihungen der Leerverkäufer bei drei Gesellschaften (TP ICAP, Debenhams, AO World) sogar prozentual zweistellige Anteile am Kapital, bei acht weiteren sieben Prozent und mehr. Auch Frankreich steht im Visier der Baissiers, während sie im Augenblick an den Börsen in den Niederlanden, in Belgien, Italien und Spanien eher nur punktuell agieren. Bei Investoren und den betroffenen Firmen ohnehin sind Shortseller weniger gern gesehen: Für das breite Anlegerpublikum unterminieren die Leerverkäufer mit ihren Aktionen die Chancen auf steigende Kurse und sabotieren schnell manches Renditekalkül. Dabei gehen sie vor allem bei größeren Attacken oftmals nicht zimperlich vor. Shortseller stehen so in dem Ruf, sich auf Kosten anderer Anleger zu bereichern. Die Firmenvorstände wiederum geraten in die Defensive, wenn ihre Aktie als offenbar überteuert ins Schaufenster gestellt wird. Und dies wird sie mit dem Einstieg der Shorties definitiv, denn nach der Leerverkaufsverordnung der EU müssen Shortseller der nationalen Aufsichtsbehörde anzeigen, wenn ihre Netto-Leerverkaufsposition 0,1 Prozent des ausgegebenen Aktienkapitals des betreffenden Unternehmens erreicht. Ab 0,5 Prozent ist in Deutschland die genaue Positionierung zudem im Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Der Gesetzgeber drängt damit auf schnelle Publizität. Am Markt selbst werden Shortseller dagegen teils durchaus akzeptiert, stehen sie doch auch in dem Ruf, ihre Finger gern in häufig noch nicht bekannte Wunden bei den Unternehmen zu legen. Legendär ist hier der Fall Wirecard. Der britische Shortseller Fraser Perring wies frühzeitig auf Bilanzmanipulationen hin und brachte den Zahlungsdienstleister schließlich sogar zu Fall. Die Briten waren ab Herbst 2020 auch bei Grenkeleasing mit dem Vorwurf von Ungereimtheiten im Rechnungswesen unterwegs. Die Aktie verlor damals 50 Prozent an Wert und hat sich bis heute nicht mehr richtig erholt. Perring dürfte fürstlich verdient haben. Meist sind die Gründe für die Engagements der Leerverkäufer jedoch weit weniger spektakulär: eine vermutete deutliche Überbewertung der Aktie, etwa weil die Börse ihrer Meinung nach überzog oder weil künftig klar schlechtere Geschäfte erwartet werden. Unter diesen Aspekten ist den Shortsellern derzeit der rote Teppich ausgerollt: Europa schlittert allem Anschein nach in eine Rezession, die Gewinne vieler Firmen drohen zu schrumpfen, die Aktienbörsen legen ohnehin eher den Rückwärtsgang ein. Die Leerverkäufer könnten so bei einzelnen Unternehmen, die sie hier als besonders gefährdet und deren sie Aktien als überbewertet ansehen, zusätzlich auf den Baisse-Knopf drücken. Genau dies scheint derzeit zu laufen. Es handelt sich in der Regel auch nicht nur um einen Leerverkäufer, der ein Unternehmen aufs Korn nimmt. Bei Varta, aktuell Favorit der Shorties in Deutschland, waren zuletzt sieben Adressen aktiv. Beim Biopharma-Wert Morphosys sind es sechs, darunter der branchenbekannte und gefürchtete Londoner Hedge-Fonds Marshall Wace, aber auch Pools des weltgrößten Vermögensverwalters Blackrock. Zu den besonders aktiven Shortsellern zählen ferner die amerikanischen Hedge-Fonds Citadel, Point72 und World Quant oder die Londoner Qube Technologies. Selbst das regierungsnahe Canadian Pension Plan Investment Board mischt sporadisch mit.

Die Attackewelle rollt. Derzeit stehen häufig Firmen aus den Bereichen Handel, speziell auch Online, **erneuerbare Energien** oder Immobilien im Visier der Leerverkäufer. Mit der wachsenden Rezessionsfurcht kommen zunehmend Industrieunternehmen hinzu. So stiegen beispielsweise die Short-Positionen bei Lanxess (Point72, Qube) oder Leoni (World Quant). Stärker ins Visier nahmen die Baissiers ferner den Reisekonzern TUI sowie Aixtron, während sie beim Modemacher Hugo Boss spürbar abbauten. Die Tabelle auf Seite 27 zeigt Titel, bei denen die Shorties momentan besonders eifrig agieren. Bei Varta schraubten nach schwachem zweitem Quartal und Gewinnwarnung SIH Partners und Blackrock ihre Short-Positionen zuletzt nochmals leicht nach oben. Morphosys ist nach dreistelligen Millionenverlusten im Jahr 2021 und

ähnlichen Aussichten für 2022 seit Längerem einer der Favoriten der Baissiers. Sie halten ihre teils schon 2021 gestarteten Positionen, obgleich sie bereits klotzig verdient haben dürften. Ähnlich sieht es beim Wohnbedarf-Online-Händler Home24 aus. Mit Blick über die Grenzen ist die französische Alstom in den Augen der Baisse-Spekulation klar Favorit für weiter fallende Kurse, gefolgt von Atos. Der angeschlagene IT-Dienstleister denkt nach einer Serie von Enttäuschungen laut über eine Aufspaltung nach. Die Baissiers scheinen trotz 70 Prozent Kursverlust immer noch nicht an einen Erfolg und Kursdreh zu glauben, ebenso wie beim Einzelhändler Casino mit seiner Verlustserie bei ähnlich mieser Börsenbilanz. Zwar geht das Kalkül der Baissiers nicht immer auf. Fallen die Kurse der attackierten Firmen nicht oder steigen sie sogar, sind sie schnell zu Aktienrückkäufen gezwungen. Sonst laufen rasch merkbliche Verluste auf. Allzu häufig haben die Shorties indes den richtigen Riecher. Private Anleger sollten dies beachten. Die Aktionen der Shortseller in Deutschland lassen sich über den Bundesanzeiger oder über Internet-Seiten wie <https://news.feed-reader.net> (Leerverkäufe) verfolgen, europaweit zum Beispiel unter www.shortsell.nl. Bei Titeln mit besonders starken Leerverkäufen bleiben meist drei Möglichkeiten: 1. sich fernhalten, vor allem bei eher begrenzter Risikofreude. 2. sich als Zocker mit Put-Optionen dranhängen, insbesondere wenn die Shorties ihre Positionen auf- oder ausbauen und der Kurs noch nicht zu stark Federn ließ. 3. spekulativ wider den Stachel locken, wenn es gute Argumente dafür gibt, dass auch die Baissiers bald aussteigen dürften. Denn schließen sie ihre Positionen, müssen sie Aktien im Umfang der ursprünglichen Ausleihungen zurückkaufen. Das treibt die Kurse häufig an. Im Folgenden drei Werte, bei denen dies passieren könnte.

ALSTOM S.A.

Dicke Wette, bisher dünne Gründe

Das Unternehmen: Der französische Spezialist für Bahninfrastruktur bietet einiges, was in die Verkehrsplanung der Zukunft passt: Züge, Straßen- und U-Bahnen mit dazugehöriger Technik bis hin zur Signalinfrastruktur, das in 100 Ländern weltweit. Alstom gilt so mit als Marktführer. "Der Weg zu einer grüneren und smarteren Mobilität", wirbt die Gesellschaft für sich selbst. **Die Zahlen:** Der Kauf der Zugsparte der kanadischen Bombardier Anfang 2021 und Abschreibungen in Russland brachten im Geschäftsjahr 2021/22 (Ende 31. März) 581 Millionen Euro Verlust (Vorjahr trotz Corona 247 Millionen Gewinn) bei 15,5 Milliarden Umsatz. Mit Blick nach vorn verweist der Vorstand auf den starken Orderfluss vom 1,25-Fachen des jüngsten Jahresumsatzes. Bis 2025 wollen die Franzosen beim Umsatz im Schnitt um circa fünf Prozent p. a., beim Betriebsergebnis um mindestens acht Prozent p. a. wachsen. **Die Vision:** Die Baisse-Spekulation scheint dies grundlegend anders zu sehen. Das vor allem wohl wegen Zweifeln am Gelingen einer zügigen Bombardier-Integration, zumal auch der Vorstand von vorläufigem Gegenwind spricht. Vor allem der aggressive Hongkonger Hedge-Fonds Segantii spekuliert massiv gegen die Franzosen. Der Markt argwöhnt daher, ob die Milliardenwette der Baissiers nicht noch weitere ernste, bisher aber unbekannte Gründe besitzt. Vorerst stehen so Konjunkturfraute und hohe Kosten gegen eine tendenziell eher zukunftssträchtige Branche. Auf Letzteres setzen die Analysten. Sie rechnen mit einem sukzessivem Aufschwung bei Alstom und ab dem Geschäftsjahr 2023/24 mit Gewinnen je Aktie von mehr als zwei Euro. Das wäre ein KGV um neun.

KONTRON

Künftig endlich auf Linie?

Das Unternehmen: Erst Kontron als Kleincomputerhersteller, dann S & T nach Übernahme durch das gleichnamige Linzer IT-Systemhaus im Jahr 2017 und nun wieder Kontron nach Verkauf des Großteils des IT-Servicegeschäfts an die französische Vinci. Nach ständigem Wechsel soll künftig mehr Kontinuität einziehen und das Internet der Dinge - Lösungen für die Vernetzung elektronischer Objekte via Internet - im Zentrum der Aktivitäten stehen.

Die Zahlen: Mit den IT-Diensten verkauft Kontron fast 340 Millionen Euro Umsatz an die Franzosen. Der verbleibende Stamm des Geschäfts soll 2022 gut 1,1 Milliarden Euro umsetzen bei einer Bruttomarge (Ebitda) von mehr als zehn Prozent, so die Prognose des Vorstands.

Die Vision: Die Baissiers glauben offensichtlich nicht daran, dass nach dem Hin und Her künftig alles glatt abläuft, zumal es auch im Vorstand Veränderungen gab. Kurz vor dem Wechsel von S & T zu Kontron Anfang Juni hatten die sieben hier engagierten Leerverkäufer ihre Positionen so nochmals leicht auf zusammen knapp sieben Prozent des Kapitals erhöht. Seitdem halten sie still und nahmen auch keine Gewinne mit, als der Kontron-Kurs im Lauf des Juni um zeitweise fast 20 Prozent einbrach. Den Kontrapunkt setzt der Vorstand. Er will bis 2025 den Umsatz, auch durch Zukäufe, um 70 Prozent und die Rentabilität um fast ein Drittel steigern. Die Analysten zeigen sich beeindruckt und sind klar auf der Kaufseite. Spätestens die Dreivierteljahreszahlen am 3. November könnten so erste Indizien liefern, in welche Richtung es bei Kontron gehen dürfte. Es liegt jetzt am Vorstand, einen klaren Kurs zu steuern.

KINGFISHER

Hartes Brett für die Baissiers

Das Unternehmen: Mit Marken wie Castorama, B& Q, Brico Dépôt oder TradePoint bietet Kingfisher Bau- und Heimwerkerbedarf in circa 1490 Märkten, verteilt über acht Länder Europas. **Die Zahlen:** Die Briten arbeiten bisher konstant profitabel, mit einem kleinen Plus selbst im harten Corona-Jahr 2020/21 - das Geschäftsjahr endet am 31. Januar - und Rekordgewinn 2021/22. Mit dem prognostizierten Vorsteuerergebnis von 770 Millionen Pfund für 2022/23 würde die aktuelle Periode zwar hinter dem boomenden Nach-Seuchen-Jahr (rund eine Milliarde Pfund) zurückbleiben, aber immer noch eines der besten Jahresresultate liefern. **Die Vision:** Trotzdem steht die Heimwerkerkette wohl wegen wachsender Konjunktursorgen mit Leerverkaufspositionen von fast acht Prozent des Kapitals weit vorn auf der Liste der Baissiers in Großbritannien. Bei insgesamt sechs Adressen mit dabei: Citadel (1,05 Prozent) und Marshall Wace (2,10 Prozent). World Quant nahm Anfang August nach zehn Prozent Kursminus der Aktie Gewinne mit. Aber auch generell sind die Shorties vorsichtig auf dem Rückzug. Vor Monatsfrist betrug die Gesamtposition der Leerverkäufe noch mehr als neun Prozent des Kapitals. Auslöser könnte die Ankündigung des Vorstands sein, nicht nur 2022/23 passabel abzuschließen, sondern auch für 300 Millionen Pfund eigene Aktien aufzukaufen. Dies droht die Spekulation auf weiter sinkende Kurse zu konterkarieren. Zudem erscheint die Aktie nicht überteuert: Das KGV liegt lediglich bei acht, ferner locken fünf Prozent Dividendenrendite - Gründe für eine Wette auf mittelfristige Besserung.

von BERND JOHANN



Favoriten der Shortseller

Die aufgeführten Titel zählen zu den Aktien, bei denen die Baissiers heute besonders aktiv sind. In Deutschland vorn: Kandidaten mit Verlust oder schwachen Erträgen. Im übrigen Europa toben sich Leerverkäufer vor allem in Großbritannien und Frankreich aus.

Aktie	WKN	Branche	Börsenwert in Mio. Euro	Short-Positionen* in Prozent des Kapitals	Short-Betrag in Mio. Euro	Aktienkurs aktuell in €	hoch/Tief 52 Wochen	Gewinn je Aktie in Euro	Kurs-Gewinn-Verhältnis	2021	2022a	2022b	2022c	2022d
AKTIEN DEUTSCHLAND														
Varta	A0TGJ5	Batterien	2940	7,38	217	72,70	137,50/67,90	3,12	1,98	2,37	36,7	30,7		
Morphosys	663200	Biopharma	651	7,27	49	19,10	51,60/16,45	Verl.	Verl.	Verl.	-	-		
Home24	A1N4E8	Online-Handel	96	7,23	6,9	3,15	18,45/2,50	Verl.	Verl.	Verl.	-	-		
Norden	A0G555	Windenergie	2119	6,83	144	10,00	17,50/6,95	Verl.	Verl.	Verl.	-	-		
Konttron	A0KSEJ	IT-Dienste	1006	6,77	68	15,22	23,95/11,20	0,75	0,94	1,15	16,2	13,2		
SMA Solar	A006J1	Photovoltaik	1804	6,39	115	52,00	61,00/25,10	Verl.	Verl.	Verl.	-	-		
Autron	A0WAP9	Halbleiter	2965	6,24	166	23,75	27,90/16,15	0,85	0,84	1,04	28,3	22,9		
Lufthansa	823212	Aviation	7250	6,20	454	6,05	7,90/5,25	Verl.	Verl.	Verl.	0,42	75,6	14,4	
AKTIEN EUROPA														
Alstom (F)	A0F78K	Bahninfrastruktur	7999	19,26	1540	21,40	37,10/19,70	0,94	Verl.	Verl.	1,52	-	14,1	
Alps (F)	877757	IT-Dienste	1125	10,95	123	10,15	47,15/9,65	Verl.	Verl.	Verl.	-	-		
Casino Guichard (F)	853152	Einspielhandel	1436	9,30	133	13,30	25,50/10,80	Verl.	Verl.	Verl.	0,20	0,80	66,5	16,6
Melrose Ind. (GB)	A3CSME	Private Equity	6790	8,50	577	1,65	2,15/1,20	0,21	Verl.	Verl.	-	-		
Wendthave (NL)	853289	Immobilien	573	7,91	45	14,30	18,70/11,50	1,88	1,95	1,36	9,2	10,5		
Kingfisher (GB)	812861	Baumärkte	5488	7,77	426	2,90	4,30/2,70	0,39	0,55	0,35	5,1	8,0		
Just eat takeaway (NL)	A2G5AC	Lebensmittel	4084	6,46	264	19,00	85,05/13,90	Verl.	Verl.	Verl.	-	-		
Audax Renov. (ESP)	A0HNCA	Erneuerb. Energien	506	6,52	33	1,15	1,99/0,93	0,01	0,02	0,04	115,0	57,5		

Quellen: Bloomberg, Reuters, Statista, Yahoo

Bangen oder Hoffen

Die Alstom-Aktie nähert sich ihrem sechsjährigen Tiefstlevel. Gegenüber dem Top 2021 büßte sie gut 55 Prozent ein. Starten Eindicungen der Baissiers, könnte bei dem Riesenvolumen das Pendel rasch umschlagen.



WKN/ISIN	A0F7BK/FR0010220475
Börsenwert	8,0 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022e/23e	-/14,1
Dividendenrendite für 2022e/23e	1,2/2,1%
Stoppkurs	17,00 €
Risiko	■ ■ ■ ■ ■
Kursziel Analysten	34,00 €

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

Richtungssuche

Rein optisch reizt der Kurs am unteren Ende der Spanne der vergangenen fünf Jahre eher zum Kauf. Die Shortseller sind ganz augenscheinlich anderer Meinung. Positiv: Trotz Ungewissheit verdient Kontron Geld.



WKN/ISIN	A0X9EJ/AT0000A0E9W5
Börsenwert	1,0 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022/23e	16,2/13,2
Dividendenrendite für 2022/23e	2,3/2,6%
Stoppkurs	11,00 €
Risiko	■ ■ ■ ■ ■
Kursziel Analysten	26,80 €

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

An der Wagscheide

Die Aktie testet derzeit ihre Unterstützung um 240 Pence oder 2,75 Euro. Fällt sie darunter, könnten die Baissiers doch noch recht bekommen. Mittelfristig scheint der Titel eher ein Kandidat für eine Wende nach oben zu sein.



Bildunterschrift: Foto: iStock

Quelle: FOCUS-MONEY vom 31.08.2022, Nr. 36, Seite 26

Rubrik: money markets

Dokumentnummer: focm-31082022-article_26-1

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/FOCM_baaa29e1aa1b40acf0b8f9ae40c65d6b667d973a

Alle Rechte vorbehalten: (c) Focus Magazin Verlag GmbH, Muenchen

GENIOS © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH