

AKTIEN

Bei Insidern unbeliebt

Vorstände und Aufsichtsräte kaufen auffallend wenige Anteile ihres eigenen Unternehmens. Das ist untypisch - und bedeutet nichts Gutes für den Dax.

Die jüngste Quartalssaison in Europa lief überraschend gut - allen Krisen rund um drohende Energieknappheit, hohe Inflation und steigende Zinsen zum Trotz. Elf Unternehmen aus dem Dax haben sogar ihre Jahresprognosen angehoben. Trotzdem haben Unternehmen bei der Präsentation ihrer Geschäftszahlen nach Ansicht von Jürgen Schallmayer, Aktienstrategie bei der Dekabank, verstärkt auf eine mögliche "wirtschaftliche Verlangsamung" hingewiesen.

Dass die Vorstände und Aufsichtsräte vorsichtig sind, zeigen aber nicht nur ihre Worte, sondern auch ein Blick auf ihre Handelsaktivitäten an der Börse. Die Firmeninsider haben im August auffallend wenig Aktien der eigenen Unternehmen gekauft. Gleichzeitig meldeten die Unternehmen mehr Insiderverkäufe an die Finanzaufsicht Bafin. Olaf Stotz, Professor an der Privatuniversität Frankfurt School of Finance & Management, findet das ungewöhnlich: "Insider trauen dem Braten offensichtlich noch nicht und erwarten einen weiteren Rückgang der Wirtschaft - und der Börsen."

Die Zurückhaltung der Insider ist ein schlechtes Zeichen für den Dax. Im Mai waren Insider zwar noch optimistisch, doch schon im Juni und im Juli kauften Vorstände und Aufsichtsräte nur wenige Aktien der eigenen Unternehmen - und sie haben mit ihrer Vorsicht recht behalten. Im Juli zog der Dax zwar an, doch die Sommerrally war schon Mitte August wieder beendet. Die Frankfurter Benchmark ist seither wieder auf bis zu 12.620 Punkte gefallen. Unter dem Strich hat er in diesem Jahr 19 Prozent verloren, von seinem Allzeithoch von 16.290 Punkten aus dem vergangenen November trennen ihn 21 Prozent.

Fundamentale Probleme

Dass sich die Insider schon seit drei Monaten zurückhalten, wertet Stotz auch deshalb als Warnsignal, weil Topmanager während der Krisen immer sehr schnell wieder Schnäppchen und Einstiegskurse witterten, während die Aktienmärkte noch herunterrauschten. "Das war so in der Finanzkrise, in der Euro-Krise, in der Coronakrise und auch kurz nach Beginn des Ukrainekriegs." Jetzt sähen die Insider aber wohl fundamentalere und langfristige Probleme mit Blick auf die Entwicklung der Wirtschaft und die Gewinne ihrer Unternehmen, meint Stotz. Er verfolgt die Aktienkäufe und -verkäufe von Firmeninsidern seit fast 20 Jahren. Aktienstrategen bei Banken teilen die Skepsis der Insider.

"Das Umfeld für die Aktien hat sich weiter eingetrübt", meint Andreas Hürkamp von der Commerzbank. Die Gewinnprognosen der Analysten für die Unternehmen im Dax mit einem Wachstum von 4,7 Prozent für das laufende und 5,5 Prozent für das kommende Jahr seien "zu optimistisch für ein rezessives Umfeld". Auch die Strategen der Fondsgesellschaft DWS sind vorsichtiger mit Blick auf die Gewinnerwartungen. Als einen Grund führen sie an, dass die vollen Auswirkungen von Zinserhöhungen "erst langsam in den Wachstumsraten der großen Volkswirtschaften und bei den Unternehmensgewinnen sichtbar werden".

Auch wenn es insgesamt im August weniger Insiderkäufe gab, finden sich auf der Liste der größten Transaktionen mit Bayer, Fresenius und Symrise gleich drei Werte aus dem Dax, bei denen allesamt die Vorstandschefs zugriffen. Am meisten kauften Bayer-Chef Werner Baumann. Er legte sich Bayer-Aktien für rund 1,6 Millionen Euro ins eigene Depot, gut 160.000 Euro kaufte zudem Vorstand Stefan Oelrich. Bayer gehört zu den Unternehmen, die zuletzt ihre Gewinnprognose für das laufende Jahr angehoben haben. Die Bayer-Aktie zählt mit einem Plus von jetzt noch elf Prozent zu den wenigen Dax-Gewinnern in diesem Jahr, hat seit Ende Mai aber mehr als 20 Prozent eingebüßt. Daher passen die Käufe der Bayer-Vorstände ins Bild der antizyklischen Insider, die an ihr Unternehmen glauben und dann kaufen, wenn die Kurse fallen. Ähnlich ist das bei Symrise, wo Chef Heinz-Jürgen Bertram zugriff. Der Duftstoffhersteller hat ebenfalls seine Gewinnprognose erhöht, die Aktie hat aber ihren Höhenflug beendet und in diesem Jahr 20 Prozent verloren.

Ausnahme: Bayer, Fresenius, Symrise

Am überraschendsten ist jedoch der Kauf von Stephan Sturm beim Gesundheitskonzern Fresenius. Sturm hatte zuletzt erneut vor sinkenden Gewinnen in diesem Jahr gewarnt und wird Fresenius schon im Oktober als Vorstandschef verlassen. Üblicherweise trennen sich scheidende Vorstände von Aktien, doch Sturm scheint an den Erfolg von Fresenius und seines Nachfolgers Michael Sen, Chef der Fresenius-Arzneifabrik, zu glauben. Für sein privates Aktiendepot wäre das wohl gut. Sturm hat schon häufig Fresenius-Aktien gekauft, die unter seiner Ägide indes unter dem Strich mehr als 60 Prozent verloren haben.

Die Liste der größten Verkäufe auf der Insiderliste im August führen der **Solar**- und Windparkbetreiber Encavis und der

Photovoltaik-Systemtechniker SMA **Solar** Technology an. Beide Aktien sind in diesem Jahr als Profiteure der Energiekrise deutlich gestiegen, stoppten im August aber ihren Höhenflug. Dabei trennte sich beim **Solar**- und Windparkbetreiber Encavis Großaktionär und Aufsichtsrat Albert Büll über die Amco Service GmbH zum dritten Mal in diesem Jahr von einem Aktienpaket. Mit rund 7,5 Millionen Euro war dieses noch größer als im Juli mit rund 1,1 Millionen und im April von über knapp 3,4 Millionen Euro.

Seit mehr als sechs Jahren tauchte Büll immer wieder als großer Käufer auf und profitierte davon. Die Encavis-Aktie schwankt zwar stark, hat unter dem Strich aber seit 2016 über 230 Prozent gewonnen. Ende August näherte sich die Aktie wieder ihrem Allzeithoch von 25,55 Euro vom Januar 2021, hat seither jedoch mehr als 25 Prozent verloren.

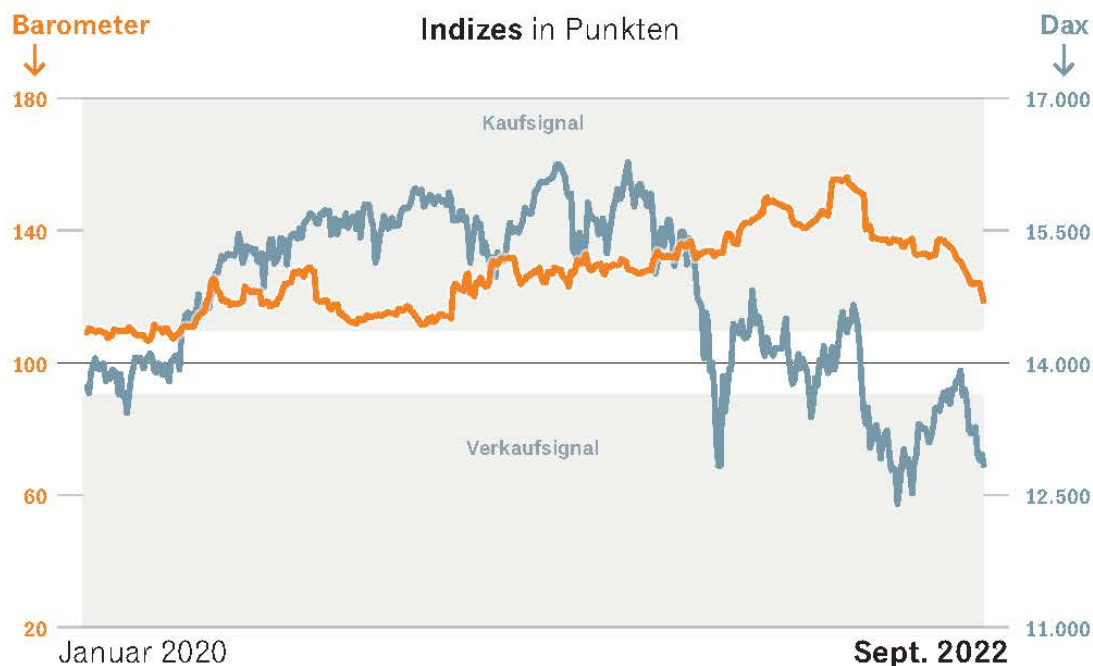
Noch viel deutlicher ist der Kursverlust beim Batteriehersteller Varta. Die zuvor massiv gestiegene Varta-Aktie hat in den vergangenen zwölf Monaten fast 60 Prozent verloren. Der österreichische Großinvestor und Varta-Aufsichtsratschef Michael Tojner verkaufte im August über die VGG AG den dritten Monat hintereinander Varta-Papiere. Mit knapp 300.000 Euro war das Volumen aber zuletzt vergleichsweise gering. Im Juli hatte sich Tojner von Aktien über rund 15,6 Millionen Euro und im Juni von 22,3 Millionen Euro getrennt.

Aus den Käufen und Verkäufen berechnet der Professor für Asset-Management Olaf Stotz regelmäßig das Insiderbarometer für das Handelsblatt. Im August ist dieses Barometer deutlich um 19 Punkte auf 119 Punkte gefallen. Mit einem Stand von über 110 Punkten signalisiert das Barometer zwar immer noch, dass sich Aktien auf Sicht von drei Monaten besser als Anleihen entwickeln sollten. Doch auch das ist im derzeitigen Umfeld mit voraussichtlich noch steigenden Anleiherenditen und damit fallenden Anleihekursen nichts Gutes. Ein Warnsignal ist zudem: So niedrig wie derzeit notierte das Barometer zuletzt vor drei Monaten - und damals lag der Dax noch deutlich höher als jetzt.

ZITATE FAKTEN MEINUNGEN

Die Gewinnprognosen für die Unternehmen im Dax sind zu optimistisch für ein rezessives Umfeld. Andreas Hürkamp
Aktienmarktstrategie der Commerzbank

Insiderbarometer



■ Kauf ■ Verkauf

Top-Deals

	Unternehmen	Insider	Volumen	Index	Veröffentlicht
K	Bayer	Stefan Oelrich, Werner Baumann	1.796.712 €	Dax	8.8.2022
K	Jenoptik	Stefan Traeger	366.205 €	SDax	15.8.2022
K	Knorr-Bremse	Frank Markus Weber	201.335 €	MDax	18.-26.8.2022
K	Fresenius*	Stephan Sturm	239.508 €	Dax	5.8.2022
K	Symrise	Heinz-Jürgen Bertram	110.575 €	Dax	2.8.-4.8.2022
V	Encavis	Amco Service GmbH	7.549.726 €	MDax	17.-30.8.2022
V	SMA Solar	Kirstin Homburg-Klein	1.162.084 €	SDax	16.8.2022
V	Varta	VGG	297.564 €	MDax	16.-22.8.2022
V	Compugroup Med.	Julius Fynn Rauch, Magnus Tim Rauch	69.263 €	SDax	4.8.2022
V	Basler	Arndt Bake	43.005 €	SDax	4.8.2022

An die Bafin im August gemeldete Insidertransaktionen aus den Indizes Dax, MDax und SDax

*Fresenius meldete zudem am 29. August einen Insiderverkauf von Francesco Meo für 50.831 Euro

HANDELSBLATT

Quelle: Olaf Stotz, Frankfurt School of Finance & Management

Handelsblatt Nr. 171 vom 05.09.2022

© Handelsblatt Media Group GmbH & Co. KG. Alle Rechte vorbehalten.

Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Börse: Insiderbarometer - Ausgewählte Aktien-Käufe und Aktien-Verkäufe nach beteiligtem Unternehmen und Insider, Volumen in Euro, Index und Veröffentlichungsdatum, Entwicklung Dax und Insiderbarometer 01.2020 bis 09.2022 (GEL / Grafik)


Cünnen, Andrea

Quelle:	Handelsblatt print: Heft 171/2022 vom 05.09.2022, S. 34
Ressort:	Specials
Dokumentnummer:	7C59E2B6-15DE-4EED-A8EF-8409F48A4C12

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/HB_7C59E2B6-15DE-4EED-A8EF-8409F48A4C12%7CHBPM_7C59E2B6-15DE-4EED-A8E

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH