



DIE WELT, 22.11.2022, Nr. 227, S. 12 / Ressort: Wirtschaft

Rubrik: Wirtschaft

## Attraktive Ziele für Firmenkäufer

### An Übernahmen können auch Kleinanleger viel verdienen. Die spannendsten Kandidaten

Holger Zschäpitz

Ende November ist die Zeit für Schnäppchen gekommen. Doch anders, als in den vergangenen Jahren wird es sie nicht nur am Black Friday geben, wenn hunderte Millionen Konsumenten auf lukrative Angebote in den Shopping-Malls und auf den Online-Marktplätzen der westlichen Welt spekulieren. In diesem Jahr bieten sich auch an den Finanzmärkten gute Einkaufschancen.

Nach dem bislang schwachen Börsenjahr 2022 sind viele Unternehmen zu Schnäppchenpreisen zu haben. Das dürfte nicht nur Finanzinvestoren auf den Plan rufen, die hier Werte heben können. Auch strategische Aufkäufer wittern die Chance, Konkurrenten günstig aufzukaufen und den eigenen Marktanteil auszubauen. Auch für risikofreudige Sparer bietet das Chancen, muss doch der Aufkäufer in der Regel eine attraktive Übernahmeprämie bezahlen. Wer hier auf die richtigen Aktien setzt, kann in kurzer Zeit dicke Gewinne einstreichen.

Nicht wenige Strategen rechnen in den kommenden Monaten mit einer Fusions- und Übernahmewelle in Deutschland. Denn die Stimmung an den Börsen scheint deutlich schlechter als die tatsächliche wirtschaftliche Lage. "Angesichts der günstigen Marktbedingungen sehen wir spannende Übernahmeziele in Deutschland", schreiben daher die Strategen von M.M. Warburg in einer Studie. Gerade deutsche Firmen würden nun im Fokus für Aufkäufer aus dem In- und Ausland stehen.

Für Deutschland spricht, dass ungewöhnlich viele Aktien unter ihrem Buchwert notieren, also ein Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von unter 1 aufweisen. Das KBV gibt an, welche Substanz ein Aufkäufer für sein Geld bekommt, denn es stellt den Aktienkurs ins Verhältnis zu den Vermögensgegenständen des Unternehmens, wie sie in der Bilanz verzeichnet sind, also Grundstücke, Anlagen, Maschinen, der Fuhrpark, aber auch Patente. Ein Wert unter 1 bedeutet, dass das Unternehmen an der Börse weniger wert ist, als die Bilanz ausweist. Das signalisiert letztlich, dass es etwas geschenkt gibt - und das ergibt ökonomisch keinen Sinn.

Denn wenn ein Unternehmen an der Börse längere Zeit unterhalb des Substanzwertes handelt, könnte jeder mit tiefen Taschen Nutzen daraus ziehen, indem er das Unternehmen aufkauft und die Liegenschaften weiterveräußert. Gerade für Finanzinvestoren kann es sich lohnen, solche Firmen von der Börse zu kaufen, die Werte zu heben und später die akquirierte Firma zu einem höheren Preis wieder zurück an die Märkte zu bringen.

Ganze 107 Firmen auf dem deutschen Kurszettel sind weniger wert als ihre Bilanz ausweist. Zu den Titeln mit dem niedrigsten KBV zählen Zykliker sowie Immobilienfirmen und Banken. So notieren die Stahlfirmen ThyssenKrupp und Salzgitter nur bei einem Viertel bzw. einem Drittel des Buchwerts. Chemiekonzerne wie Lanxess oder BASF kosten ein Drittel bzw. sechs Prozent weniger als der Wert ihrer Maschinen, Anlagen und Gebäude. TAG Immobilien oder LEG handeln mit einem Abschlag von mehr als 50 Prozent auf ihren Buchwert, Vonovia bei einem KBV von 0,55. Die Commerzbank wiederum ist mit einem Abschlag von 0,4 zu haben. Selbst Autokonzerne wie Volkswagen, BMW oder Mercedes-Benz gibt es an der Börse zum Schnäppchenpreis.

Das Problem: Ein niedriger Buchwert allein ist noch keine Garantie für attraktive Übernahmeprämien. Die Commerzbank notiert seit Jahren unter ihrem Substanzwert und galt schon häufiger als Übernahmekandidat. Allerdings hält der Bund noch knapp 16 Prozent an dem Finanzhaus. Jeder Aufkäufer müsste sich mit Berlin einigen. Auch ThyssenKrupp oder Salzgitter notieren seit Jahren unter dem Substanzwert. Hier findet sich aber offensichtlich kein Aufkäufer, der Werte in deutschen Stahlproduktionsstätten sieht.

Die Experten von M.M. Warburg haben für ihre Liste der 33 Fusionskandidaten jedoch nicht allein auf den Preis geschaut. Die Strategen haben auch die Übernahmen der jüngsten Fusionswelle im Jahr 2019 analysiert und daraus ihre Schlüsse für die nächste Welle abgeleitet. Aus der Kategorie Schnäppchen finden sich Mercedes-Benz, Lanxess, K+S und Instone Real Estate auf der M.M.-Warburg-Liste. All diese Aktien notieren mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von unter 1. Für Mercedes müsste ein Aufkäufer inklusive Übernahmeprämie zwar mindestens 50 Milliarden Euro auf den Tisch legen. Doch die Experten von M.M. Warburg halten das angesichts der attraktiven Luxusmarke für preiswert. Außerdem fehle ein Ankeraktionär, der eine Übernahme verhindern könnte. Chancen sieht M.M. Warburg auch bei PNE, Shop Apotheke oder Cancom. Hier liegt das Kurs-Buchwert-Verhältnis zwar deutlich über 1. Doch für strategische Aufkäufer könnte sich das lohnen, um Synergien zu heben oder Marktanteile auszubauen.

Wer das Einzeltitelrisiko scheut, kann auf einen Korb von Übernahmekandidaten setzen. Der HVB Open End German Mergers & Acquisitions Performance-Index (WKN: HV7TPD) enthält 13 deutsche Werte, darunter auch Titel von der M.M.-Warburg-Liste wie Cancom, Suess Microtech oder New Work. Daneben finden sich in dem Zertifikat noch Aktien wie Gerresheimer, Deutz, Siltronic, Aixtron, Teamviewer oder SMA **Solar**.

Holger Zschäpitz

### Fusionsfantasie zahlt sich aus

Solactive German M&A Index vs Dax, indiziert: 21.11.2012=100



**Quelle:** DIE WELT, 22.11.2022, Nr. 227, S. 12

**Ressort:** Wirtschaft

**Rubrik:** Wirtschaft

**Dokumentnummer:** 207781209

### Dauerhafte Adresse des Dokuments:

[https://www.wiso-net.de/document/WELT\\_19b865f0f8816d9d828581ce81c020250bb40e7c](https://www.wiso-net.de/document/WELT_19b865f0f8816d9d828581ce81c020250bb40e7c)

Alle Rechte vorbehalten: (c) WeltN24 GmbH



© GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH