

Mergers & Acquisitions

WANDELANLEIHEN Teurer Aderlass für Anteilseigner

Zur Freude von Banken, Vorständen, Beratern und Juristen gibt es regelmässig Unternehmensübernahmen (Mergers & Acquisitions). Dabei werden oft saftige Prämien auf die Kurse gezahlt, die Übernahmen als alternativlos verkauft.

Leider sind die betroffenen Eigentümer oft nicht involviert, häufig werden ihnen die Bedingungen und die Preise vorenthalten. Der Anleger ahnt: Dieser Cocktail aus mangelnder Transparenz und viel Geld, angerührt von Investmentbankern und angestellten Vorständen, die oft wie die Eigentümer auftreten, wird teuer.

Milliarden werden so ohne genaue Kontrollen aus grossen Töpfen genommen und in die Hände weniger umverteilt. Was hat das nun mit Wandelanleihen zu tun? Zuletzt hat **Microsoft** (ein Wandelanleihenemittent) das Unternehmen **Yammer** (wer kannte den Namen zuvor?) für 1,2 Mrd. \$ gekauft. Besonders der Technologiebereich ist anfällig für das geschilderte Problem. Ein paar Tage später musste Microsoft die frühere Akquisition **aQuantive** über 6,2 Mrd. \$ voll abschreiben: Ein kompletter Quartalsgewinn für die Eigentümer war damit vernichtet. Welche weiteren Kosten derlei Übernah-

men verursachen, erfährt der Eigentümer bzw. Gläubiger nicht, eine E-Mail-Anfrage an die Investor-Relations-Abteilung blieb unbeantwortet. Zynisch klingt es für Eigentümer, wenn sie gesagt bekommen, es gehe um eine «Non-Cash-Wertberichtigung», denn der Cash ist nicht mehr da.

Interessant wäre es zu untersuchen, ob solche Übernahmen nur aufgrund von Unkenntnis oder Pech scheitern oder ob es andere Motive gibt. Ausschliessen sollte man das per se nicht, das Vertrauen in Unternehmenslenker ist nicht mehr gross, Anlegern wurde zu viel zugemutet. Hellhörig wird der Aktionär, wenn er erfährt, dass auch Hedge Funds auf der Verkäuferseite mitmischen.

Dies hat, zugegeben, nur indirekt mit Wandelanleihen zu tun, beeinflusst ihre Wertentwicklung aber nachhaltig (durch den in die Aktie eingepreisten Vertrauensverlust und geringere Vermögenswerte). Es könnte einer der Gründe sein, warum globale Aktien seit zwölf Jahren trotz hoher Profitabilität der Unternehmen nur den Inflationsausgleich geschafft haben.

.....
CARSTEN KRÖGER

Holinger Asset Management