

AKTIEN-VERKÄUFE

Sorgenvoller Blick auf die Insider

Die Insider an den Börsen beginnen, sich von ihren Aktienpaketen zu trennen. Der 2020er-Börsenaufschwung könnte den Zenit überschritten haben.



Von *Daniel Eckert*

Wie viel ist eine Aktie wirklich wert? Wie wird sich ihr Kurs in Zukunft entwickeln? Um diese Fragen haben sich ganze Schulen von Bewertungsphilosophien entwickelt, die für sich in Anspruch nehmen, Über- oder Unterbewertung von Firmen zu erkennen und Anlegern eine Handreichung zu geben, um an der Börse sehr gut abzuschneiden – besser sogar als der breite Markt.

Eine dieser Philosophien dreht sich um die Insider-Transaktionen, meldepflichtige Käufe und Verkäufe von hochrangigen Firmenlenkern und Kontrolleuren. Im Grunde müssten Spitzenmanager und Aufsichtsräte den besten Einblick in Auftragslage und Finanzsituation ihrer Gesellschaft haben. Daher lässt es immer aufhorchen, wenn diese „Insider“ selbst große Aktienpakete kaufen und mehr noch – wenn sie sich von Anteilen ihres Unternehmens trennen. Letzteres lässt sich verstärkt in den USA beobachten. Nicht wenige Beobachter sehen darin ein Menetekel für den Gesamtmarkt. Werden den Aufsichtsbehörden vermehrt Verkäufe gemeldet, deutet das Experten zufolge darauf hin, dass Vorstände und Aufsichtsräte

ihre eigene Gesellschaft für überbewertet halten. Es könnte ein Zeichen dafür sein, dass der 2020er Börsenaufschwung den Zenit überschritten hat.

Seit dem Tief Mitte März haben die meisten großen Indizes kräftig zugelegt und mit den Kursanstiegen eine V-förmige Erholung der Konjunktur und damit auch der Firmengewinne vorweggenommen. Nicht immer jedoch sind Insider-Transaktionen ein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Sinn ergeben sie nur, wenn sie mit anderen Kennzahlen und Indikatoren abgeglichen werden. Dann aber sind die Aktionen umso interessanter und sie zeigen Anlegern, dass es vor allem in einem Fall lohnt, genauer hinzuschauen und aktiv zu werden.

Diese Führungskräfte setzten mitten im Crash Akzente

Meldepflichtiger	Unternehmen	Aggregiertes Volumen in €	Kursveränderung seit Transaktion in Prozent	Rechnerischer Buchgewinn/-verlust
O.Koch	Metro	1.108.348,90	-8,8	-97.465
J. Wenning	Münchener Rück	511.032,05	53,3	272.589
B. Gulden	Puma SE	515.176,80	28,0	144.194
B. Gulden	Puma SE	505.281,85	14,8	74.974
M. Bruder-müller	BASF SE	479.087,94	1,5	7.100
N. v. Born-hard	Deutsche Post AG	474.200,00	53,0	251.400
M. Zimmer	LEG Immobilien AG	1.038.596,00	38,6	400.781*

WELT

*Entgangener rechnerischer Buchgewinn

Quelle: BaFin, eigene Recherche

Copyright: Infografik WELT

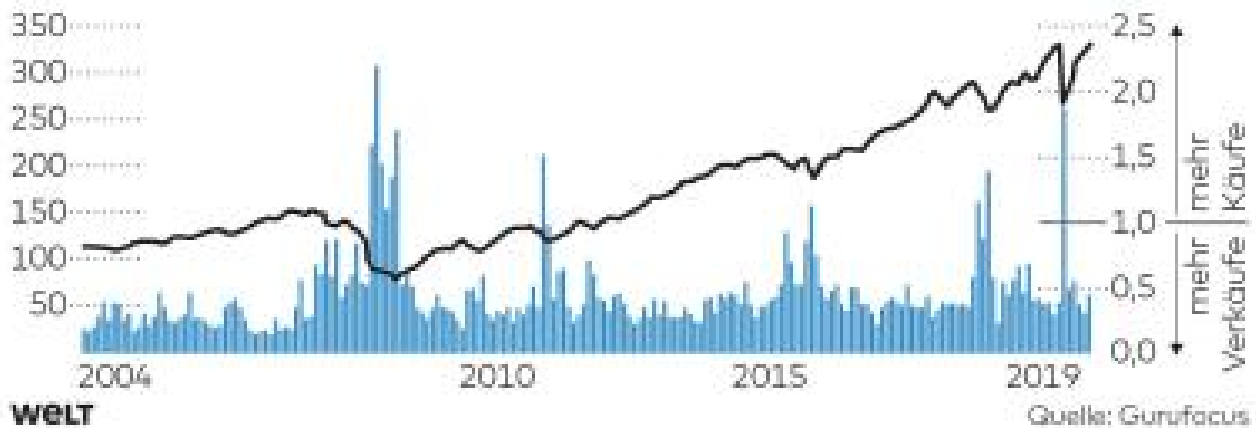
Auffällig ist, dass sich das Verhältnis von Käufen zu Verkäufen an der Wall Street seit dem Frühjahr umgekehrt hat. In der Corona-Panik stießen damals zwar viele professionelle Investoren ihre Anteilscheine ab, Insider langten jedoch im großen Stil zu. Einer Auswertung des amerikanischen Finanzportals [Gurufocus](#) zufolge waren Spitzenmanager im März doppelt so begierig zu kaufen wie zu verkaufen. Heute ist es andersherum: Die

Wahrscheinlichkeit, dass Aktien des eigenen Unternehmens versilbert werden, ist ungefähr doppelt so hoch wie die Wahrscheinlichkeit, dass zugekauft wird.

Auch in Deutschland kann von beherzten Käufen der Führungsriege keine Rede mehr sein. Im Frühjahr hatten Manager von Dax- und MDax-Unternehmen Anteilscheine des Unternehmens, für das sie arbeiten oder das sie kontrollieren, für Hunderttausende Euro geordert. Derart große Transaktionen sind selbst bei gut bezahlten Managern und Aufsichtsräten eine Ausnahme. Ein Engagement im sechsstelligen und teilweise siebenstelligen Bereich konnte als positives Signal gewertet werden, dass die Spitzenkräfte das Vertrauen in die Zukunft ihres Unternehmens auch in schwierigen Zeiten behalten. Jetzt herrscht aber Zurückhaltung, auch in Deutschland.

Insider kaufen, wenn Aktien billig sind

SPDR S&P 500-Index
in Punkten



Copyright: Infografik WELT

Verkäufe meldeten im Sommer unter anderem der Software-Riese SAP, das IT- und Personaldienstleistungsunternehmen Allgeier sowie der Online- und Außenwerbungsvermarkter Ströer: Bei den Kölnern gab es mit 59,5 Millionen

Euro eine der größten Verkaufsaufträge der letzten Zeit. Hinter der Order steht die Delphi Beteiligungs GmbH, deren Geschäftsführer Dirk Holger Ströer ist, Sohn von Firmengründer Heinz W. Ströer.

So spektakulär es ist, wenn sich Unternehmenserben oder Manager von großen Aktienpaketen trennen, so bleibt doch umstritten, ob ein Übergewicht von Verkäufen wirklich als Seismograf fungiert. Im historischen Rückblick scheinen zumindest Zweifel angebracht. Insider neigen zwar generell dazu, nach einer fulminanten Hausse Anteile auf erhöhtem Kursniveau zu versilbern. Sie verhalten sich nicht viel anders als Investoren, die in steigenden Märkten Gewinne mitnehmen. Nach einer starken Rallye, wie sie die Börsen seit März gesehen haben, wäre genau das zu erwarten. Gemessen an seinem Tiefstand von März 2020 steht der Deutsche Aktienindex heute rund 50 Prozent höher. Doch häufig folgte auf eine Index-Verschöpfung dann ein weiterer Aufschwung. Die Insider hatten also ein Fehlsignal generiert.

Davon abgesehen, wird das Verhältnis von Insider-Käufen und Verkäufen immer auch von Zufällen und Sonderfaktoren beeinflusst. Ein gewisses Übergewicht von Veräußerungen ist in „normalen Zeiten“ schon deshalb zu erwarten, weil viele Führungskräfte einen Teil ihrer Vergütung in Aktien erhalten. „Ein Verkauf muss kein negatives Signal per se darstellen“, sagt Adrian Roestel, Leiter Portfoliomanagement bei Huber, Reuss & Kollegen. Man solle es Firmengründern, die zum Teil seit sehr langer Zeit Aktien des eigenen Unternehmens halten, nicht verübeln, wenn sie einmal im größerem Volumen Anteilsscheine veräußern: „Oft stecken hier private Ursachen wie zum Beispiel ein Immobilienerwerb dahinter.“ Insofern seien Anleger gut beraten, jeden Fall einzeln zu betrachten. „Die für uns wichtigen Kriterien sind Aspekte wie: Agiert das Unternehmen in einem strukturell wachsenden Markt? Ist das Unternehmen in diesem Markt führend und innovativ? Wie gut ist das Management? Wie ist die Aktie bewertet? Um nur einige zu nennen“, ergänzt der Vermögensverwalter.

Dazu kommt noch ein anderer Faktor: Per saldo sind Firmenlenker nicht einmal eine besonders verlässliche Autorität, wenn es um die künftige Entwicklung der eigenen Aktie geht. So lässt sich feststellen, dass einige der

großen Engagements aus dem Frühjahr trotz ihrer immensen Signalwirkung für den Gesamtmarkt vom Timing her nicht besonders glücklich waren. So kaufte der Vorstandsvorsitzende des Chemiekonzerns BASF, Martin Brudermüller, Anfang März Aktien seines Unternehmens für 479.000 Euro, und zwar zu einem Preis von 47,91 Euro. Heute steht das Papier kaum höher, bei 49 Euro. Hätte Brudermüller das Jahrestief abgepasst, hätte er das „Anilin“-Papier für unter 38 Euro bekommen können. Metro-Chef Olaf Koch sitzt mit seinem 1,1 Millionen schweren Kauf vom 11. März 2020 bis heute gar auf Buchverlusten.

Mehr Glück hat Münchener-Rück-Vorstand Joachim Wenning, der sich Mitte März für 149,21 Euro je Aktie eindeckte. Heute steht die Aktie bei 222 Euro. Die von ihm für 511.000 erworbene Position ist heute 784.000 Euro wert. Ähnlich erfolgreich war Deutsche-Post-Aufsichtsratschef Nikolaus von Bomhard. Eine Aktie, die heute bei 36 Euro steht, kaufte er für unter 24 Euro. Buchgewinn bis heute: 251.000 Euro. Wie sich herausstellte, gehört der Logistikkonzern zu den Unternehmen, die geschäftlich nicht nur nicht unter der Viruskrise leiden, sondern eher sogar Zuwächse erzielen können. Bei anderen Corona-immunen Konzernen blieben die Manager und Aufsichtsräte jedoch an der Seitenlinie stehen.

„Grundsätzlich gilt die alte Börsenweisheit ‚Es gibt viele Gründe für Insider zu verkaufen, aber nur einen Grund zu kaufen‘, sagt Roestel: Insiderkäufen sei ein höheres Gewicht beizumessen als -verkäufen. So lässt sich in Deutschland wie an der Wall Street beobachten, dass hoch schnellende Käufe von Spitzenmanagern ein klares Kaufsignal sind. So war es 2020, und so war es auch im Krisenwinter 2008/2009. Das Gegenteil gilt jedoch nicht: Wenn die Insider verkaufen, wissen oder spüren sie manchmal etwas. Und manchmal eben nicht.

Ausgabe vom 7. August 2020

© WeltN24 GmbH. Alle Rechte vorbehalten