

Da lag der selbst ernannte Profispekulant kräftig daneben. Florian Homm residiert auf Mallorca und spielt von dort aus mit Aktien. Mit denen von Borussia Dortmund zum Beispiel, von Highlight Communications, MLP und Bertrandt, Sixt und WCM. An Deutschlands zweitgrößter Bausparkasse BHW beteiligte sich Homm, ein Großneffe des Versandhausgründers Josef Neckermann, in der Hoffnung auf schnelle Kursgewinne. Doch da machte ihm Wulf von Schimmelmann einen Strich durch die Rechnung. Der Postbank-Chef bekam Ende Oktober die BHW billig, rund 800 Millionen Euro unter Börsenwert. Homm hatte sich verzockt. „Unglücklicherweise hat die Postbank unter dem Marktpreis gekauft“, klagte er Anfang Dezember.

Einen Tag vor Weihnachten schaltete Homm auf Angriff. Auf wundersame Weise

„wollen wissen, wie es denn wäre, wenn wir mit diesem oder jenem Unternehmen zusammengehen würden“, berichtet Alan Hippe, Finanzvorstand des Autozulieferers Continental (siehe Interview Seite 95).

Auch abseits von Fusionen machen Hedgefonds Druck: Beim Maschinen- und Anlagenbauer IWKA kippte der US-Investor Guy Wyser-Pratte zusammen mit Hedgefonds das alte Management und erzwang die Abspaltung von Tochtergesellschaften. Homm forderte im Sommer vom Schweizer Medienvermarkter Highlight, er solle die Tochter Constantin Film von der Börse nehmen. Anleger, die sich mit Aktienkäufen an Hedgefonds hängten, fuhren oft Gewinne ein. Hedgefonds „sind aktiver als andere und deshalb Multiplikatoren. Investoren schauen darauf, was sie machen“, sagt Gundolf Moritz, Vizepräsident des Deutschen Investor-Relations-Verbands und IR-Chef von ThyssenKrupp.

Grund, die Aktie zu verkaufen. Eher im Gegenteil, selbst im Urteil der Industriemanager: Immerhin 31 Prozent glauben, ihre Aktie werde mit Hedgefonds an Bord besser laufen als ohne. „Insgesamt ist die Einschätzung der Unternehmen gegenüber Hedgefonds beachtlich positiv“, sagt Hendrik Wolff, Vorstand von Wolff & Häcker. Viele Vorstände profitierten von der Qualität der Fondsmanager. „Es ist immer wieder eine sportliche Herausforderung, mit ihnen zu reden“, sagt IR-Manager Moritz. „Hedgefonds haben gute Leute und sind meist sehr gut vorbereitet.“

Wehe aber, das Management überzeugt nicht in diesen Gesprächen.

Der Vorstandschef des süddeutschen Automobilzulieferers hatte sich das Ergebnis seiner Roadshow ganz anders vorgestellt. Das von einer großen Bank vermittelte Gespräch in London lief zwar harmo-

Zum Fraß vorgeworfen

Ist es gut oder schlecht, wenn Hedgefonds dieselben Aktien kaufen wie Sie? Meist gut, so eine Exklusivumfrage im Auftrag der WirtschaftsWoche.

sickerte an der Börse durch, er habe zusammen mit befreundeten Adressen mehr als fünf Prozent der BHW-Aktien gekauft und fordere von der Postbank ein Abfindungsangebot deutlich über dem aktuellen BHW-Kurs. Schimmelmann signalisierte Härte. „Wir werden sehen, wer die stärkeren Nerven hat“, heißt es bei der Postbank. Es werde zwar bald ein Pflichtangebot geben, aber nicht höher, als den BHW-Aktionären gesetzlich zustehe.

Ein öffentlicher Showdown wie bei BHW gehört zum Geschäft der Hedgefonds, wie auch Homm einen leitet. Diese Fonds setzen auf schnelle Gewinne im Umfeld großer Geschäfte. Sie treiben die Vorstände zu Übernahmen oder versuchen sie zu verhindern, so wie bei den Börsen London und Frankfurt oder der österreichischen VA Tech und Siemens. Die Fondsmanager

87 Prozent der größeren deutschen Unternehmen haben bereits einen oder mehrere Hedgefonds unter ihren Aktionären. Bei rund einem Viertel der Unternehmen sind mehr als zehn Fonds im Aktionärskreis. 90 Prozent der Manager erwarten, dass die Bedeutung von Hedgefonds für Unternehmen noch weiter wächst.

Das sind Ergebnisse einer breit angelegten Umfrage unter den Unternehmen aus den deutschen Börsenindizes Dax, MDax, TecDax und SDax, durchgeführt von der Stuttgarter Wolff & Häcker Finanzconsulting im Auftrag der WirtschaftsWoche. 52 Unternehmen, darunter 14 Dax-Werte und 20 aus dem MDax, beantworteten einen ausführlichen Fragenkatalog zu Chancen und Risiken von Hedgefonds aus Sicht der Unternehmen und ihrer Privatanleger. Wenn Hedgefonds einsteigen, ist das kein

nisch, die Investoren schienen von der Aktie angetan. Doch kaum hatte der Mann das prächtige Glasgebäude im Londoner Stadtteil Mayfair verlassen, schmierte sein Aktienkurs ab. „Die Bank hatte ihn Leerverkäufern zum Fraß vorgeworfen“, sagt ein Berater des Unternehmens. Der Bank war das Hemd näher als der Rock, der Hedgefonds als Kunde wichtiger als der Kreditkunde Unternehmen.

Kein Wunder: Große Investmentbanken ziehen über ein Fünftel ihres Gewinns aus dem Geschäft mit Hedgefonds. In Europa sind die Fonds für geschätzt 30 bis 50 Prozent der Börsenumsätze verantwortlich. Eine „deutlich intensivere Auswahl der Veranstalter und der Termine ist anzuraten“, heißt es in einer vom Vorstand des Autozulieferers in Auftrag gegebenen Untersuchung. »

Besonders die Manager kleinerer Unternehmen wissen oft nicht, was ihre Hedgefonds wirklich im Schilde führen. 65 Prozent der befragten Unternehmen kennen deren Strategie nicht oder nur zum Teil. Dass sie ihnen auf Nachfrage immer die Wahrheit sagen, ist kaum wahrscheinlich. Florian Homm etwa verkündete am 1. Juni, er sehe sich „als langfristiger Partner für Highlight Communications“. Kein halbes Jahr später war er wieder draußen.

Anders als normale Fonds, die ihre Aktieninvestments breit streuen müssen, können sich Hedgefonds mit vollem Einsatz auf einzelne Werte oder bestimmte Aktien-Stories konzentrieren. Das kann sich lohnen. Beim Grafitherstellers SGL Carbon etwa stieg im Juni 2004 Jana Partners aus San Francisco mit mehreren andere Hedgefonds ein. Der Kurs kletterte von knapp acht Euro auf heute mehr als 14.

Hugh Hendry, damals Manager des Hedgefonds Odey, bekannte sich bereits im September 2004 zur Aktie des Holzwerkstoffproduzenten Pfeiderer. Damals stand das Papier bei sechs Euro, jetzt bei 16. Wyser-Pratte, der über sich selbst sagt, er mache „eine Menge Lärm“, trieb IWKA seit seinem Einstieg im Sommer 2003 von gut zwölf auf bis zu 23 Euro. Mit der mittlerweile insolventen Babcock Borsig verlor der Ex-Marine allerdings Millionenbeträge.

Den größten sichtbaren Coup der Branche landete Chris Hohn, der mit seinem Hedgefonds TCI vor einem Jahr bei der Deutschen Börse AG einstieg und seinen Einsatz seitdem nahezu verdoppelte. Skeptische klassische Fondsmanager wie die Frankfurter Union Investment, die im Frühjahr einen

Fondsmanager Hohn Weckruf für die Deutsche Börse AG

Großteil ihrer Aktien der Deutschen Börse verkauften, verpassten ein gutes Stück dieses Aufschwungs.

Jetzt haben die Hedgefonds allerdings das Problem, wie sie aus der Börsen-Aktie wieder herauskommen. Der kanadische Investmentfonds Burgundy hat ein mögliches Szenario skizziert: Hohns TCI und die anderen Hedgefonds könnten die Konkurrenzbörse Euronext zwingen, ein viel zu billiges Übernahmeangebot für die Deutsche Börse abzugeben – weil sie auch bei Euronext Aktionäre sind. Und, noch besser: Sie könnten Deutsche-Börse-Chef Reto Francioni zwingen, das Angebot anzunehmen. Wenn sie dann auf einen steigenden

Spekulant Homm Mäßige Erfolgsbilanz mit umstrittenen Methoden

Euronext-Kurs und auf Termin einen fallenden Kurs der Deutschen Börse wetten, würden sie auf beiden Seiten Geld verdienen. Burgundy kritisierte das bisherige Gezerre um die Deutsche Börse als „Schmierkomödie“.

Hedgefonds lieben Aktien, die viel unentdeckten Substanzwert haben, wie Pfeiderer. Oder hohe Cash-Bestände, wie die Deutsche Börse. Oder solche wie IWKA, bei denen das Ganze an der Börse weniger wert ist als die Summe seiner Teile. Bei denen würde der Verkauf von Unternehmensanteilen Zusatzerträge bringen. Und sie lieben



Übernahmesituationen, wo die Risiken dank eines bevorstehenden Angebots gedeckelt sind und gleichzeitig die Chancen kaum begrenzt. Wie eben jetzt bei BHW.

Die meisten Privatanleger sind dort noch unentschlossen. Seit Homms Ambitionen bekannt wurden, legte die Aktie, trotz lauten Getrommels, nur um etwa vier Prozent zu. Anleger halten sich aus gutem Grund zurück. Homms Erfolgsbilanz ist längst nicht so goldgerändert, wie er glauben machen möchte. Mit Borussia Dortmund liegt er immer noch knapp unter seinem Einstandspreis vom September 2004. Der Dax hat seitdem rund ein Drittel zugelegt. Auch Bertrandt und Highlight waren keine genialen Coups.

„Hedgefonds fordern, dass Unternehmen ihre Aktie interessanter machen“, sagt ein Frankfurter Chefanalyst. Wenn der Vorstand die Profi-Investoren häufiger anspricht, profitieren davon auch die anderen Aktionäre. „Normalerweise tragen Hedgefonds dazu bei, dass Informationsungleichgewichte abgebaut werden“, sagt IR-Expertin Moritz. „Einige bauen aber neue Ungleichgewichte auf, indem sie Gerüchte streuen oder Falschmeldungen lancieren.“

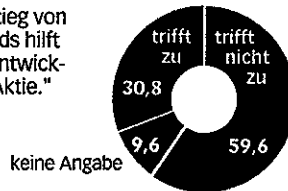
So macht es wohl auch Homm. Im vergangenen Jahr fing er sich ein Bußgeld wegen Kursmanipulation mit Sixt-Aktien ein. Ein weiteres Verfahren wegen Kursmanipulation mit WCM-Papieren hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Mai 2004 an die Staatsanwaltschaft Frankfurt abgegeben. Die ermittelt immer noch. Auch wenn Homm ein Außenseiter ist: Dem Image der Heuschreckenbranche nutzen solche Affären kaum.

Scott Tagliarino vom Hedgefonds Elliott kaut bedächtig auf seinem Salami-Schnittchen und müht sich redlich, das schlechte Image seines Arbeitgebers aufzubessern. 1997 verpasste die damalige IWF-Vizechefin Anne Krueger Elliott dieses Prädikat. Der Fonds hatte für 20 Millionen Dollar notleidende peruanische Anleihen gekauft

Wichtig und aggressiv

Was Vorstände von Hedgefonds halten*

„Der Einstieg von Hedgefonds hilft der Kursentwicklung der Aktie.“



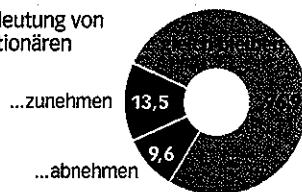
„Hedgefonds sind aggressiver als andere Anlegergruppen.“



„Die Bedeutung von Hedgefonds wird an der Börse...“



„Die Bedeutung von Privataktionären wird...“



„Hat Ihr Unternehmen eine Strategie, um sich gegen ungewollten geschäftspolitischen Einfluss von Hedgefonds zu wehren?“



* in Prozent der Befragten; Quelle: Wolff & Häcker Finanzconsulting; Umfrage bei Unternehmen aus Dax, MDax, TecDax; SDax



Alan Hippe, Finanzvorstand von Continental, über den Umgang mit Hedgefonds und Privatanlegern.

und das Umschuldungsangebot von Perus Regierung abgelehnt. Stattdessen klagte er von Peru vor US-Gerichten 56 Millionen Dollar ein. „Schauen Sie sich Argentinien an, die eiskalt hunderttausende von Kleinanlegern enteignet haben“, sagt Tagliarino, „dann sehen Sie, wo hier die Bösen sind.“ Elliott verwaltet 5,4 Milliarden Dollar, die letztlich von privaten Sparern stammen.

In Deutschland hatte Elliott bisher nur einen großen Auftritt. Als der Konsumgüterriese Procter & Gamble (P&G) den Haarkosmetiker Wella übernahm und Wella-Vorzugsaktionäre mit 65 Euro abspesen wollte (die Stammaktionäre hatten gut 92 Euro bekommen), ertrotzte Elliott zusammen mit anderen Hedgefonds, dass die von P&G kontrollierte Wella-Hauptversammlung Mitte Dezember die Abfindung auf mehr als 80 Euro an hob. Der Kurs liegt inzwischen noch höher – Hedgefonds spekulieren wohl auf einen weiteren Nachschlag.

Hauptgeschäft von Elliott ist allerdings nicht die Aktie, sondern das Aufkaufen notleidender Unternehmenskredite und Anleihen. Tagliarino: „Wir haben Kapital, das deutsche Unternehmen brauchen.“

Unternehmen wie der schwäbische Lackieranlagenbauer Dürr brauchen zwar Kapital, wollen dieses aber nicht von Hedgefonds. Sie fürchten zu großen Einfluss der Fonds. Die Dürr-Geschichte geht so: Im Sommer 2005 verkaufte die Commerzbank 29 Prozent der Dürr-Bankschulden von insgesamt 160 Millionen Euro über die Investmentbank Morgan Stanley an Hedgefonds. „Wenn die Fonds mehr als ein Drittel der Schulden an sich gebracht hätten, hätten sie bei unserer Finanzierung mitreden können“, sagt Günter Dielmann, Investor-Relations-Chef von Dürr. Und dann die Schulden in Aktien wandeln und als Großaktionäre Ausschüttungen oder den Verkauf von Unternehmensteilen erzwingen können. Doch die anderen Banken standen zu Dürr und gaben neue Kredite.

Dürr steht nicht allein. 17 Prozent der befragten Unternehmen wollen eine Strategie entwickeln, um sich gegen ungewollten Einfluss von Hedgefonds zu wehren. 37 Prozent sagen, sie hätten bereits eine Strategie. Dass Hedgefonds dem eigenen Unternehmen gefährlich werden könnten, glauben allerdings nur zehn Prozent der Befragten. Viele deutsche Vorstände seien noch unsicher, wüssten nicht, wie sie mit den neuen Investoren umgehen könnten, räumt Fondsmanager Tagliarino ein. „Aber vielleicht“, sagt der Amerikaner und nimmt einen großen Schluck Orangensaft, „vielleicht werden sie keine Wahl haben.“ ■

hauke.reimer@wiwo.de | Frankfurt

Herr Hippe, ist es gut oder schlecht für Ihre Aktionäre, wenn Hedgefonds sich an Continental beteiligen?

Grundsätzlich gut. Denn es zeigt im Prinzip, dass kluge Investoren daran glauben, ein Unternehmen werde besser abschneiden als seine Wettbewerber. Schwierig wird es, wenn Fonds auf sinkende Kurse wetten, indem sie sich Aktien leihen und diese verkaufen.

Das gab es bei Conti auch schon.

Zuletzt Ende März 2005. Größere Anleger setzten darauf, dass unser Jahresergebnis schlechter als erwartet ausfallen würde.

Die Zahlen waren aber gut.

In den USA müssen solche Deals gemeldet werden.

Das sollte auch bei uns so sein. Für Anleger, gerade auch für Privatanleger, ist es

Warum steigen sie denn so massiv ein? Weil es bei den Unternehmen etwas zu verbessern gibt und die Fondsmanager sich Chancen ausrechnen, dass etwas in diese Richtung passiert. Mit guten Zahlen nehmen Vorstände den Hedgefonds die Basis für weitere Einflussnahme.

Ist es für Anleger ein Qualitätsmerkmal, wie gut ein Vorstand mit Hedgefonds umgehen kann?

Absolut. Ein Manager muss wissen, warum ein Fonds die Aktie besitzt. Meist bekommen wir auch eine gute Antwort, wenn wir die Leute direkt ansprechen.

Dazu müssen Sie diese erst mal kennen.

Sicher, wir kennen nicht alle. Einige melden sich von selbst, mit den größten Hedgefonds sprechen wir während unserer Präsentationen in London oder New York.

„Hart bleiben“

wichtig zu wissen, welche Gründe Kurschwankungen haben können.

Was ist, wenn Hedgefonds größere Pakete zusammenkaufen, um auf ihre Strategie Einfluss zu nehmen?

Sie dürfen nicht die Strategie bestimmen. Das Management muss die Interessen der

Aktionäre berücksichtigen. Es muss dem Markt seine Strategie erklären, danach aber auch konsequent bleiben.

Was unterscheidet Hedgefonds von anderen Investoren?

Letztlich wollen sie, so wie alle, mit der Aktie Geld verdienen. Sie halten

sie nur manchmal kürzer und sind oft aggressiver.

Aggressiver? Löchern die Sie mehr?

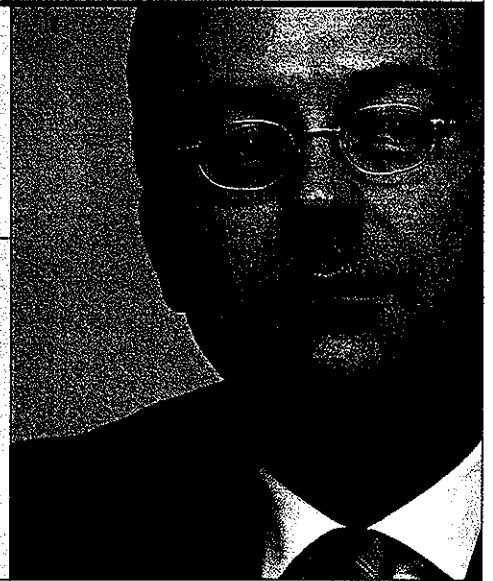
Oh, das können herkömmliche Investmentfonds auch. Hedgefonds denken mehr in Richtung Fusionen und Übernahmen. Sie wollen wissen, wie es wäre, wenn wir mit diesem oder jenem Unternehmen zusammengehen würden.

Besteht nicht die Gefahr, dass sich Manager zu Übernahmen drängen lassen?

Da muss der Vorstand selbstbewusst genug sein und bei seiner Linie bleiben.

Bei einigen Dax-Unternehmen halten Hedgefonds 20 Prozent der Aktien. Gegenüber so starken Aktionären dürfte Selbstbewusstsein kaum reichen.

Hippe, 39, ist seit Juni 2002 im Vorstand des Autozulieferers Continental zuständig für Finanzen. Zuvor leitete der promovierte Betriebswirt den Unternehmensbereich Controlling und Finanzen des Frankfurter Flughafenbetreibers Fraport.



Ich muss dann herausfinden, ob der Fonds kaufen oder ob er gegen uns wetten will. Haben Sie Pläne, wie Sie sich gegen unerwünschte Einflussnahme wehren könnten? Natürlich denkt man darüber nach. Aber wir haben uns auf die Börse eingelassen. Wenn man Kapital bekommen oder die Aktie nutzen will, um Übernahmen zu finanzieren, muss man ihr Spiel mitspielen. Sind Privataktionäre noch wichtig?

Wir freuen uns über jeden Aktionär. Private halten aber nur noch weniger als zehn Prozent an Continental.

Woran liegt das?

Viele haben ihre Kursverluste aus den Crash-Jahren noch nicht verwunden.

hauke.reimer@wiwo.de | Frankfurt