

Wirtschafts Woche



46

9. 11. 2000
5,50 DM

DIESE WOCHE

NEUER MARKT

Welche Werte die
Baisse-Spekulanten
aufs Korn
genommen haben

COMMERZBANK

Schrecken
ohne Ende?

FONDS IM INTERNET

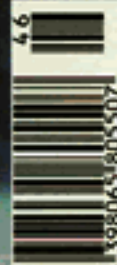
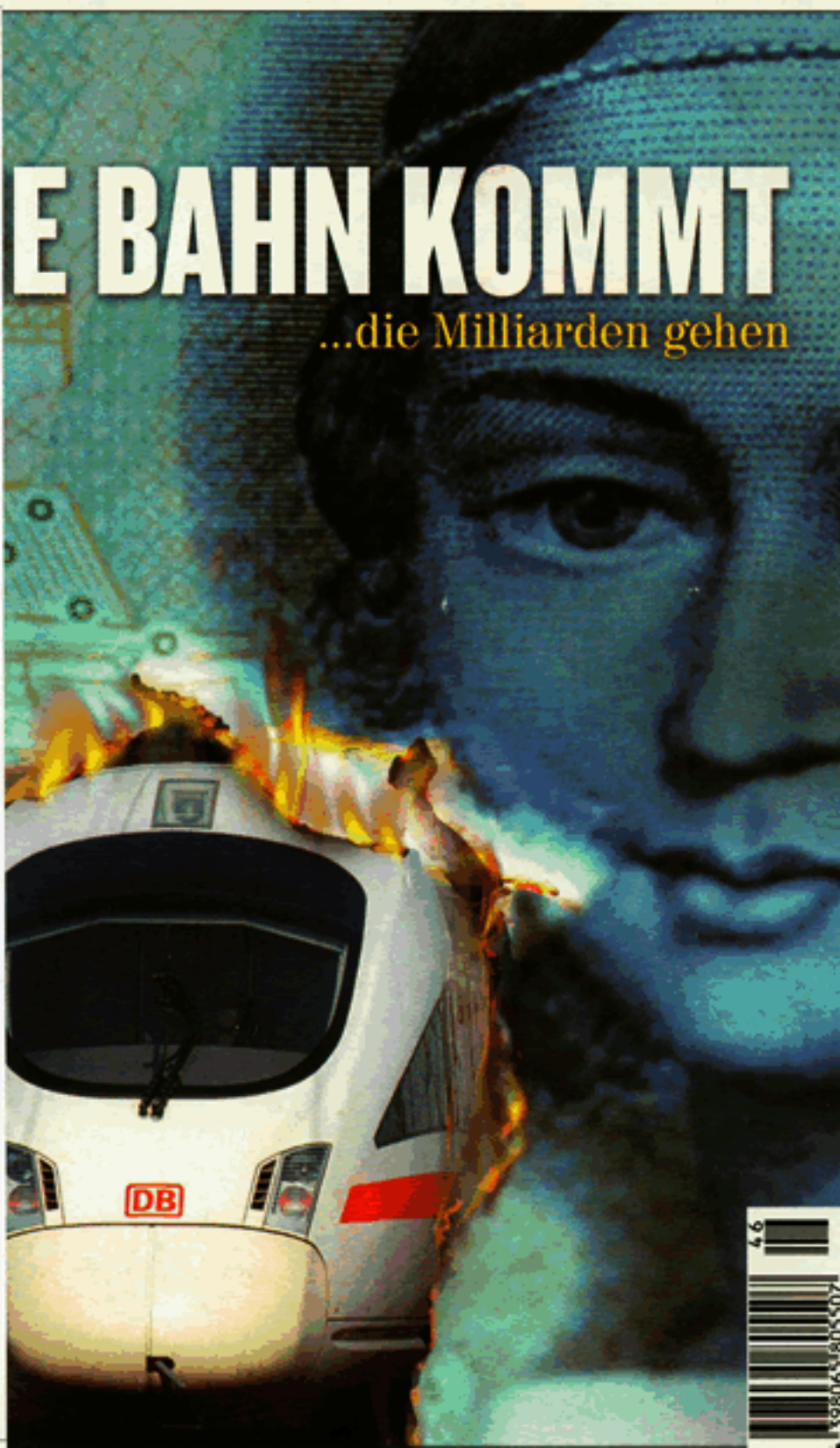
Steuersparmodelle
mit Rabatt

LEITKULTUR

Die Erfahrungen
der Amerikaner

E BAHN KOMMT

...die Milliarden gehen





Grüne Gentechnik

Die Pannen mit manipuliertem Saatgut häufen sich – die Großkonzerne gehen auf Distanz zum Agrargeschäft115

Commerzbank am Scheideweg

Bankchef Kohlhaussen hat sich stets vor einer klaren Ausrichtung gedrückt. Hat der Nachfolger mehr Mut?96



Serie: Bildung und New Economy

Deutsche Bildungseinrichtungen können mit dem immer schnelleren Tempo der Wirtschaft nicht mithalten18



Do you speak English?

Wirtschaft, Wissenschaft, Popkultur und World Wide Web – der Triumphzug von Englisch kennt keine Grenzen mehr238

Die Baisse-Spekulanten

Manuel Asensio ist der Star der US-Short Seller, die jetzt auch deutsche Aktien ins Visier nehmen und Kurse gezielt runterdrücken298

AKZO NOBEL154

Das holländische Unternehmen wandelt sich zum Pharmakonzern

CHINA164

Westliche Logik richtet vor chinesischen Gerichten wenig aus

Interview:

Bernd-Uwe Stucken167

Der China-Experte über die Parallelen zwischen fernöstlichem Recht und der New Economy

SEIN UND HABEN:

WILHELM ALMS176

Fragen an den Vorstandsvorsitzenden von Mummert + Partner

UNTERNEHMERIMAGE185

Die neue Gründergeneration sorgt dafür, dass das Ansehen der Unternehmer sich verbessert

MANAGER193

Die neuen Chefs der großen US-Konzerne müssen die Börse schnell beeindrucken, sonst sind sie weg

Interview: Henry Mintzberg...196

Der Strategieexperte erwartet für viele amerikanische Unternehmen schlechte Zeiten

MITARBEITERFONDS203

Schon jedes zweite Dax-Unternehmen bietet seiner Belegschaft Aktienfonds an

Private Vorsorge208

Drei modellhafte Pensionsfonds

BELEUCHTUNG211

Der Lichtspender der Zukunft heißt Leuchtdiode

SCHUMPETER214

Mit Antgiftstofftapeten saniert die Blücher GmbH alte Gemäuer

VERKEHR217

Das jüngste Brennstoffzellenauto stellt seinen Treibstoff selbst her – aus Methanol

Börse223

Wie sich die Kurse der Brennstoffzellenhersteller entwickeln

CALLCENTER230

HIGHTECH233

Erfolg

ENGLISCH238

Wer in der Wirtschaft Erfolg haben will, muss Englisch können

Umfrage240

Wie gut Deutschlands Topmanager Englisch sprechen

Frankreich242

Der Eifer der Franzosen gegen die Dominanz von Englisch erlahmt

Italien242

Das Business-Idiom hat inzwischen die letzte Bastion eingenommen: die Modeindustrie

Osteuropa245

Der Osten spricht Englisch – jedoch nur dort, wo Kapital fließt

Japan246

Mangelnde Englischkenntnisse tragen zur Wirtschaftsmisere bei

Denglisch249

Der Duden wird immer mehr um englische Wörter ergänzt

STUDIUM252

Studenten an Massenunis haben nicht unbedingt schlechtere Voraussetzungen

GARDEROBE261

Führungskräfte leisten sich immer öfter einen Stilberater

TEAMARBEIT267

Was macht Teams erfolgreich?

CHANCEN275

Leben

AKTIVURLAUB278

Flugsafari und Offroad an der Klippe – Neuseeland bietet Urlaub für Mutige

Service280

Flüge und Hotels

TEA-TIME284

Die süße Tradition der Engländer

Service287

Adressen in Deutschland

KOST-BAR288

Geld

BÖRSE298

Short Seller verkaufen Aktien, die sie eigentlich gar nicht besitzen.

Sie bewegen Milliarden, auch am Neuen Markt

Interview: Manuel Asensio...300

Der wichtigste Short Seller der Wall Street über seine Geschäfte

STEUERSPARGEMODELLE308

Anleger können geschlossene Immobilien-, Flugzeug- oder Schiffsfonds jetzt auch online zeichnen und Vermittlungskosten sparen

Fonds-Zweitmarkt310

Im Internet startet ein neuer Zweitmarkt für Fondsverkäufe

NEUEMISSIONEN312

Me, Myself & Eye, EMS, Ares Energie, Group Technologies

ANLEGER-INFOS ONLINE318

Börsennotierte Unternehmen bieten Anlegern immer mehr Informationen im Internet.

Die *WirtschaftsWoche* präsentiert die Rangliste der besten Web-Sites

Die Studie320

Wie die Tester bewertet haben

Kommentar323

IR auf Englisch324

Die besten englischsprachigen Web-Seiten im Europa-Vergleich

KUNSTMARKT328

SCHIFFSFONDS/ZINSEN330

BÖRSENWOCHE332

Mit 14 Aktienempfehlungen

OPTIONEN350

INVESTMENTFONDS352

STEUERN UND RECHT354

Rubriken

EINBLICK3

PERSPEKTIVEN16

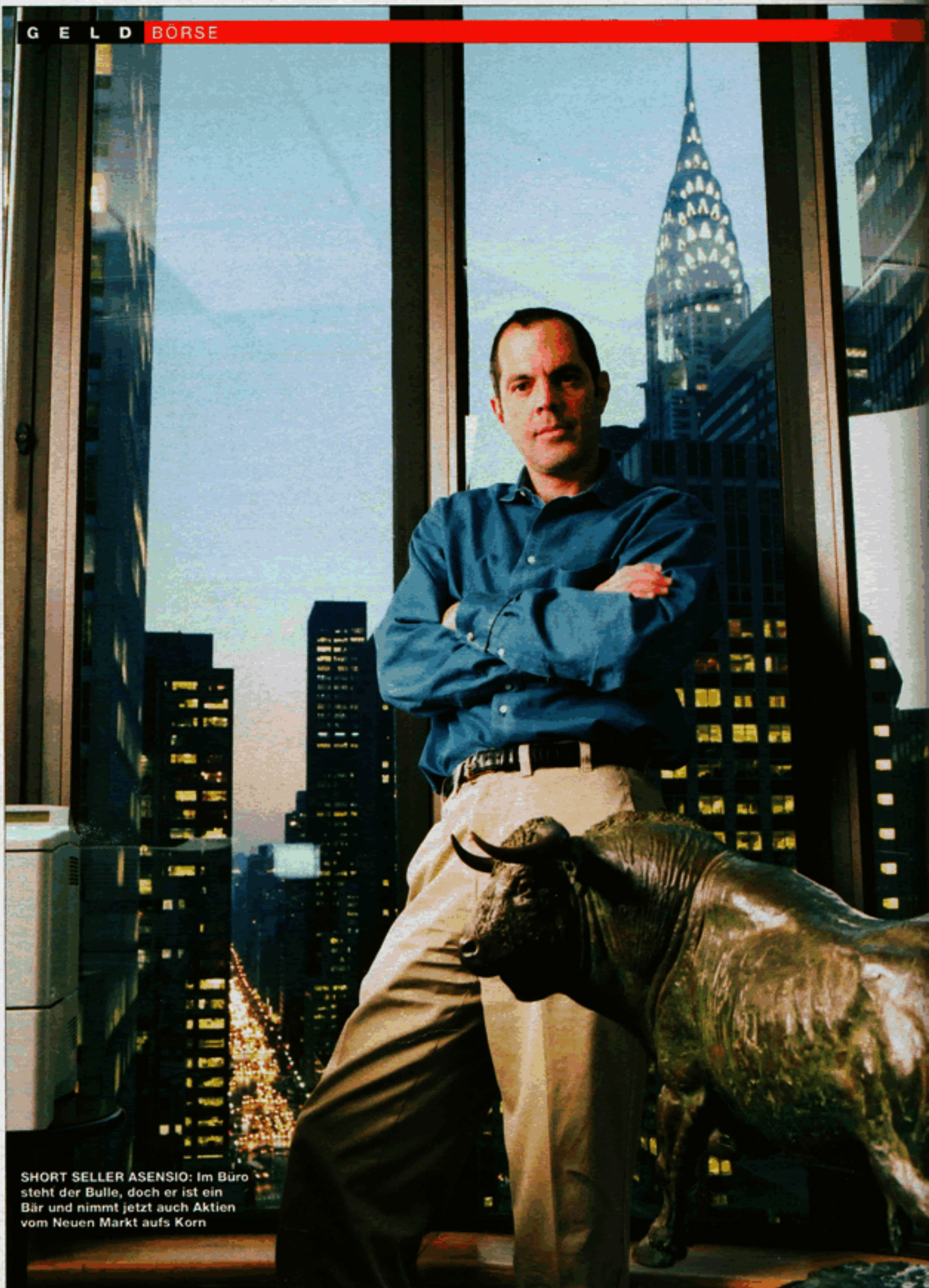
SERVICE-RUFNUMMERN152

LESERBRIEFE292

IMPRESSUM295

UNTERNEHMENSINDEX356

QUERWELTEIN358



SHORT SELLER ASENSIO: Im Büro steht der Bulle, doch er ist ein Bär und nimmt jetzt auch Aktien vom Neuen Markt aufs Korn

Ins Messer laufen

Short Seller verkaufen Aktien, die sie eigentlich nicht besitzen. Sie bewegen mit ihren Geschäften vor allem in den USA Milliarden – aber auch am Neuen Markt.

Die gerahmte Titelseite der Zeitschrift „Worth“ hängt wie eine Trophäe an der Wand. Sie erinnert Manuel Asensio jeden Tag daran, wer er ist: der meist gehasste Mann an der Wall Street. Den Ruf hat sich der 45-Jährige in spektakulären Kampagnen gegen Unternehmen erworben, die seiner Ansicht nach nur mithilfe von Betrug und Übertreibungen das Interesse von Anlegern gefunden haben.

„Wir verhelfen dem Markt mit unseren konträren Ansichten zu mehr Effizienz“, interpretiert der Short Seller seine Arbeit. In den USA hat ihm das so viele Prozesse eingebracht, dass sein Unternehmen derzeit praktisch gelähmt ist. Doch Asensio ist weiter aktiv. Seit kurzem liegt auf seinem Schreibtisch ein neuer, fünf Zentimeter dicker Ordner. Die Beschriftung: Intershop. Deutschland und da insbesondere der Neue Markt, so Asensio, sei für ihn ein fruchtbarer Boden (siehe Interview Seite 300).

In den USA ist der Verkauf von geliehenen Aktien eine alltägliche Sache. Informationen darüber, welche Positionen Short Seller in welchem Unternehmen haben, sind jedermann zugänglich. So stieg beispielsweise die Zahl der Leerverkäufe an der US-Technologiebörse Nasdaq auf nahezu 3,4 Milliarden Aktien. Vor einem Jahr waren es erst 2,3 Milliarden. Als entscheidende Kennzahl gilt dabei die so genannte Short-Rate. Um sie zu

ermitteln, wird die Zahl der geshorteten Aktien durch das durchschnittliche Handelsvolumen pro Tag dividiert. Das Ergebnis gibt an, wie viele Tage, die Short Seller benötigen, um alle leer verkauften Aktien zurückzukaufen. Wegen des gestiegenen Volumens an der Nasdaq fiel dieser Wert im Oktober auf 1,87 Tage.

ren eine Aktie für überbewertet halten. Sie haben sie sich geliehen, sie verkauft und hoffen, sie demnächst billiger zurückzukaufen und so ihre Schuld begleichen zu können.

Beispiel Qiagen: Die fast unverändert gute Kursentwicklung der Biotech-Perle scheint vielen Investoren verdächtig. 1,7 Millionen Aktien waren im Oktober leer verkauft. Mindestens acht Tage bräuchten amerikanische Short Seller, um sie wieder an der Nasdaq einzusammeln.

In den Nasdaq-Statistiken taucht allerdings nur ein Bruchteil der Shorts auf. Nur US-Investoren müssen ihre Leerverkäufe melden. Hier zu Lande werden Short-Positionen überhaupt nicht erfasst.

Dabei ist Shorten auch in Deutschland weitverbreitet. „Rund fünf Prozent der Umsätze am Neuen Markt sind auf Short-Verkäufe zurückzuführen“, schätzt Stefan Müller, Aktienhändler der Dresdner Bank. Akteure sind vor allem

Bankenhändler wie Müller, die im Eigenhandel, also auf Rechnung ihres Arbeitgebers, aktiv sind. Zweite große Gruppe sind angelsächsische Hedgefonds. Sie operieren meist von London aus, tragen Namen wie Aequilibrium, Olympus, Magnum oder Equinox und haben kapitalkräftige Investoren – oft auch Großbanken – im Rücken.

Viele Aktienfondsmanager an der Themse haben in den vergangenen Monaten die Seite gewechselt und sind zu Hedgefonds gegangen – vor allem der

FAKTEN

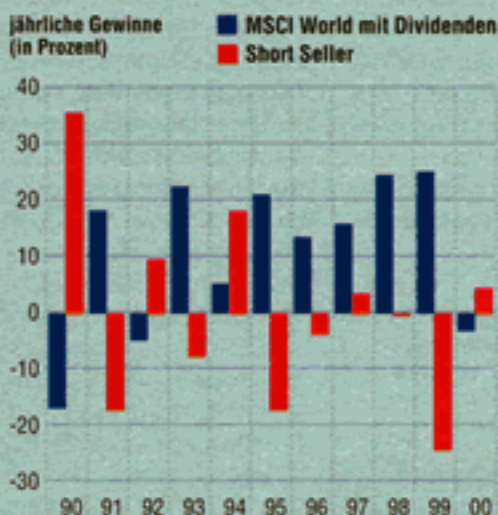
■ **Short Seller (Leerverkäufer)** leihen sich Aktien, zum Beispiel bei einem Fonds, und verkaufen sie anschließend. Weil sie die Aktien für überbewertet halten, setzen sie darauf, diese später billiger an der Börse zurückzukaufen zu können, um sie dem Fonds zurückzugeben.

■ **Beispiel:** Wer bei einem Broker 1000 Aktien leiht, sie zu 60 Dollar verkauft und zu 50 Dollar wieder kauft, verdient vor Gebühren 10 000 Dollar.

■ **Das Risiko ist hoch:** Wenn die Aktie nicht fällt, sondern steigt, muss der Short Seller sie zu einem höheren Kurs zurückkaufen und verliert Geld.

Mal Gewinner, mal Verlierer

Wie Short Seller im Vergleich zum Index MSCI World abgeschnitten haben



Quelle: HFR, Datastream

Daten über Short-Positionen und Short-Rate gibt es für jede an der Nasdaq gehandelte Aktie. Weil einige der am Neuen Markt notierten Papiere gleichzeitig auch in den USA gelistet sind, gibt es erstmals auch Daten über Short-Positionen in deutschen Aktien (siehe Tabelle Seite 302).

Für Anleger sind die auf der Internetseite der Nasdaq, www.nasdaq.com, publizierten Daten eine wichtige Informationsquelle. Eine hohe Short-Position deutet darauf hin, dass viele Investo-

„Hässliches Geschäft“

Star-Short-Seller Manuel Asensio über das Geschäft mit Leerverkäufen, Betrug an der Börse und die Überbewertung der Intershop-Aktie.

Asensio, 45, ist Chef des New Yorker Investmenthauses Asensio & Co. Er gilt als der bekannteste Short Seller an der Wall Street. In publizitätsträchtigen Auseinandersetzungen hat er in der Vergangenheit auch in Deutschland weit verbreitete Aktien von Unternehmen wie Turbodyne in die Knie gezwungen. Der in Kuba geborene Einwanderer machte seinen MBA 1982 in Harvard.

Mr Asensio, vor allem Technologiewerte sind in den vergangenen Monaten um 70, 80 oder noch mehr Prozent gefallen. Ist das die beste aller Zeiten für Sie?

Nein. Uns geht es in einem steigenden Markt besser.

Wie denn das, Sie verdienen doch ihr Geld mit fallenden Kursen?

In einem robusten Markt riskieren Anleger ihr Kapital eher. Aktienpromotern gelingt es besser, ihnen Cash für zweifelhafte Unternehmen aus der Tasche zu locken. Dann kommen wir und decken diese Betrugsfälle für jedermann sichtbar auf. Darauf basiert unser Hauptgeschäft als Short Seller. Natürlich haben wir daneben auch noch Positionen auf Grund der reinen Fundamentaldaten. Und das läuft in diesem Jahr sehr gut.

Es scheint ruhiger geworden zu sein um Sie. Gibt es an der Börse keine spektakulären Betrügereien mehr?

INTERSHOP: Der Internetvorzeigewert ist erst seit kurzem an der Nasdaq notiert. Nennenswerte Short-Positionen sind bis Mitte Oktober noch nicht registriert worden. Doch das dürfte sich bald ändern.



Oh doch. Schauen Sie sich Parkervision an, ein 600-Millionen-Dollar-Betrug und unser jüngstes Ziel. Allerdings sind wir anderweitig in Prozesse verwickelt und publizieren auf Rat unserer Anwälte derzeit keine Analysen zu einzelnen Firmen.

Das gibt Ihnen Zeit, sich anderswo umzusehen. Haben Sie mal am Neuen Markt in Deutschland nach Werten geschaut, die für Sie als Short Seller interessant sind?

Durch unsere Arbeit mit Turbodyne und Hemispherx Biopharma, zwei Werte die Anlegern in Deutschland aktiv verkauft wurden, haben wir den Neuen Markt entdeckt. Das ist ein fruchtbarer Boden für uns, weil Broker dort ungestört Cold Calls – unaufgeforderte Anrufe – machen und Privatanleger niemanden haben, bei dem sie sich beschweren können. Oder glauben Sie, die US-Börsenaufsicht interessiert sich für den Anruf eines deutschen Investors, der sich von einem Broker in Belgien eine US-Aktie hat andrehen lassen?

Haben Sie deutsche Short-Positionen?

Wir haben eine Position in Intershop.

Sind Sie auf die durch das kürzliche Listing an der Nasdaq aufmerksam geworden?

Nein, das Listing macht es nur leichter, die Aktie zu han-

deln. Mit der Einschätzung des Unternehmens hat das nichts zu tun. Uns ist der Marktwert aufgefallen. Der ist im Vergleich zu dem Marktpotenzial von Intershop völlig übertrieben.

Der Kurs ist aber schon deutlich eingebrochen. Wo sehen Sie denn den fairen Wert?

Konkret sage ich dazu nichts. Aber es gibt auch in den USA Unternehmen, die mal fünf Milliarden Dollar wert waren, heute noch mit zwei Milliarden Dollar bewertet werden und eigentlich nicht mehr als 100 Millionen wert sind. In vielen Fällen vergrößern wir unsere Positionen auf dem Weg nach unten. Intershop ist noch immer extrem exzessiv bewertet.

Wie können deutsche Unternehmen verhindern, auf Ihrem Radarschirm zu landen?

Es ist ja nicht unbedingt nur schlecht, das Interesse von Short Sellern zu wecken. Zumindest zeigt es, dass das Unternehmen einen gewissen Wert erreicht hat und der Handel liquide ist. Wer will, dass wir nicht erfolgreich sind, sollte sich nicht übermäßig promoten.

Ihr Weg ist gepflastert mit Unternehmensbankrotts und Aktienrückzügen von der Börse. Was ist für Sie ein Erfolg?

Bei den 23 Unternehmen, die wir als Betrugsfälle aufgedeckt haben, sind die Werte im Durchschnitt um 85 Prozent gefallen. Es bringt mir keine Freude, persönliche Tragödien zu sehen. Wir waren es, die aufgedeckt haben, dass Peter Young von Morgan Grenfell damals 200 Millionen Dollar der Deutschen Bank in US-Penny-Aktien investierte. Manchmal gibt es eben keinen netten Weg, so etwas ans Licht der Öffentlichkeit zu bringen. Schließlich schaden die Leute ja auch anderen Investoren.

Short Seller haben ja nicht gerade den Ruf, immer mit sauberen Mitteln zu arbeiten.

Short Seller sind Marktteilnehmer mit konträren Ansichten. Wenn jeder ohne Furcht vor Vergeltung offen reden könnte, wären die Informationen oft auch akkurater. Es ist eben ein hässliches Geschäft, unschöne Dinge zu verbreiten. Aber die wirklichen Lügner sitzen doch bei Merrill Lynch und Morgan Stanley – mit welcher Bestimmtheit haben die Amazon bei 130 Dollar zum Kauf empfohlen.

MICHAEL BAUMANN/NEW YORK ■

