

## Gute Geschäfte mit dem Aufspalten



Bild: Sika

**Teure Aktien schrecken private Anleger häufig ab. Stocks hat untersucht, wo Anleger auf einen Split hoffen können.**

Eine Sensation: Als US-Börsenguru Warren Buffett den Split der B-Aktien seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway verkündete, kam das für alle Beobachter überraschend. Für eine alte Aktie haben Anleger nach dem Split 50 neue Anteilscheine im Depot. Bis dato hatte Buffett sich jahrzehntelang trotz hoher Kurse des Titels im vierstelligen Dollar-Bereich gegen einen Split ausgesprochen. Immerhin kostete die B-Aktie vor der Aufteilung noch rund 3200 Dollar. Die Anleger waren zufrieden mit der Entscheidung, denn nach der erfolgten Stückelung zog der Kurs deutlich an und kletterte in sechs Wochen um 30 Prozent.

**Schweizer Börsianer fragen sich:** Könnte Buffetts Vorbild Schule machen und dazu führen, dass auch heimische Firmen jetzt verstärkt über Splits nachdenken? Schliesslich gibt es am Schweizer Aktienmarkt zahlreiche Dickschiffe mit Kursen über 1000 Franken. Von den 220 Mitgliedern im SPI kommen immerhin rund zwei Dutzend auf Notierungen im vierstelligen Bereich. Zwei – Lindt und Banque Privée de Rothschild – kosten gar über 25 000 Franken. Viele teure Aktien finden Anleger auch bei den Nebenwerten, die über die Plattform der Berner Kantonalbank gehandelt werden. Von den dort gehandelten rund 400 Titeln sind nämlich rund 130 Titel teurer als 1000 Franken. Da gibt es auch eine ganze Reihe ganz schwerer Aktien mit fünfstelligen Kursen. Zum Beispiel Zürichseefähre: Hier steht die Notierung bei 10 000 Franken. Oder Brauerei Schützengarten mit einem Wert von 45 500 Franken. Neue Zürcher Zeitung kostet gar 58 000 Franken und ist damit die teuerste Aktie am Schweizer Markt.

Um solche hohen Kurse zu verhindern, gibt es in zahlreichen Ländern Aktiensplits. Vor allem in den USA werden diese bei vielen Firmen regelmässig durchgeführt. Für die Aktionäre zahlt sich das aus: Studien, die steigende Kurse infolge eines Splits belegen, gibt es genug. So fand der US-Finanzwirtschaftsprofessor David Ikenberry heraus, dass bei den von ihm für den Zeitraum von 1975 bis 1990 untersuchten 1275 Splits im Verhältnis 1 : 2 – also einer Aufteilung der alten Aktie in zwei neue – der Kurs des Titels im ersten Jahr nach der Massnahme eine Überrendite zum Markt von 7,9 Prozent brachte. In den drei Jahren nach dem Split lag die Outperformance sogar bei 12,2 Prozent. Nach Erkenntnissen des Wirtschaftsforschers brachte dabei schon die Ankündigung des Splits ein durchschnittliches Kursplus von 3,4 Prozent.

«Manche Aktien sind so teuer, dass normale Anleger in diese Papiere gar nicht mehr investieren können», erklärt Michael Frommelt, Inhaber und Managing Partner der Aristo Investment Management AG in Vaduz. Das ändert sich durch die Stückelung. «Nach einem Split bekommt man oft einen anderen Investorenkreis, der sich eine schwere Aktie bis dahin

nicht leisten konnte», weiss Sven Bucher, Leiter Research bei der Zürcher Kantonalbank. Mehr Investoren bedeuten oft auch grössere Nachfrage nach der Aktie, die empirisch nachgewiesenen Kursgewinne sind damit eine logische Konsequenz. Ein Split bringt weitere Vorteile: «Durch einen Split steigt die Liquidität einer Aktie oft deutlich an», weiss Börsianer Bucher. Beim aktuellen Split der B-Aktie von Berkshire Hathaway stieg das tägliche Handelsvolumen an der New Yorker Börse auf mehr als das Doppelte. Wurden in den vergangenen zwölf Monaten durchschnittlich rund 280 Millionen Dollar am Tag gehandelt, so waren es in den drei Monaten seit dem Split 570 Millionen Dollar täglich. Die Vorteile von Splits hat auch der Schweizer Gesetzgeber erkannt. So wurde 1992 das Aktienrecht geändert und unter anderem der gesetzlich vorgeschriebene Mindestnennwert reduziert. 2001 gab es eine zweite Senkung der gesetzlichen Mindestnennwerte. Der Gesetzgeber wollte den schweizerischen Aktiengesellschaften ermöglichen, durch Splits die im internationalen Vergleich kursmässig teuren Schweizer Aktien für Investoren attraktiv zu machen und die Liquidität der Titel zu verbessern. Die Gesetzesänderungen zeigten Wirkung: Kurz nach Änderung des Aktienrechts gab es zwei Splitwellen in der Schweiz. Besonders regen Gebrauch von der Aufspaltung machten Unternehmen im Jahr 2001. Damals teilten rund 50 Firmen ihre schweren Aktien auf. Wie bei Buffetts Berkshire Hathaway Typ B wirkte das auch am heimischen Markt. Beispiel Roche: Der Genussschein kostete im April 2001 rund 12 000 Franken. Da der Pharmakonzern aus Basel für Anfang Mai 2001 einen Aktiensplit im Verhältnis 1 : 100 beschlossen hatte, liess die Wirkung nicht lange auf sich warten. Schon in den fünf Handelstagen vor dem Split kletterte der Kurs des Scheins um 5,3 Prozent. Nach dem Split ging die Notierung zwei Wochen lang nach oben und erreichte 141.50 Franken. Bezogen auf einen ursprünglichen Titel sind dies also 14 150 Franken und damit ein Plus zum Niveau vor dem Split von 15 Prozent.

Auch das Handelsvolumen in Roche legte kräftig zu. Wurden in den Wochen und Monaten vor dem Split meist Roche-Genussscheine im Volumen von etwa 250 Millionen Franken am Tag an der Börse gehandelt, so waren es nach dem Split nicht selten 300 bis 400 Millionen Franken.

Damals – während der zwei Splitwellen in den Neunzigerjahren und 2001 – kannten die Manager noch die Vorteile von Splits, denn bei Ankündigung der Aufspaltung tönte es regelmässig aus den Unternehmen, man wolle eine schwere Aktie damit börsenfähiger und erschwinglicher machen und die Liquidität erhöhen.

Derzeit gehen Schweizer Unternehmen dem Thema Split allerdings aus dem Weg. Die meisten der rund 50 im April von Stocks befragten Unternehmen mit Aktienkursen von mehr als 1000 Franken machen keine Splitavancen und zeigen kein Interesse, an den hohen Notierungen etwas zu ändern.

Von den befragten Firmen prüfen lediglich Lindt und Perrot Duval regelmässig die Möglichkeit des Splits. Bei der Graubündner Kantonalbank ist der Split ebenfalls eine Option, aber nicht vor 2013. Viele andere Unternehmen umgehen eine Aufspaltung mit zum Teil kuriosen Begründungen. Bergbahnen Engelberg etwa befürchten, dass sie infolge eines Splits mehr Gutscheine und Aktionärsbillette ausgeben müssten. Aber: «Es gibt auch Unternehmen, die ihren Kurs möglicherweise mit Absicht hochhalten, um zu verhindern, dass sie zu viele Kleinaktionäre bekommen», vermutet Frommelt. Oder Warteck Invest: Die Immobiliengesellschaft will keine Spekulanten an Bord, sondern langfristig orientierte

Anleger, die nicht traden. «Manche Firmen machen bewusst keinen Split. Sie sehen eine schwere Aktie vielmehr als Luxus», weiss Banker Bucher.

Und dann werden auch die Kosten vorgeschoben. Viele der befragten Firmen sehen in einem Split überhaupt keinen Nutzen, für andere ist das Kosten-Nutzen-Verhältnis nicht gut genug. Je nach Grösse eines Unternehmens dürften die Kosten für einen Split etwa durch Anpassen der Statuten, Eintragungen in die Register sowie gegebenenfalls Druck der neuen Aktienzertifikate ab etwa 100 000 Franken kosten.

Vermögensverwalter Frommelt lässt solche Ausreden nicht gelten. «Ein aktionärsfreundliches Management achtet darauf, dass der Kurs der Aktien nicht zu hoch wird», sagt der Börsianer. Splits und damit der Shareholder-Value-Gedanke sind derzeit hierzulande nicht in Mode. Doch vielleicht gibt es bei den Aktionären schon bei der nächsten Generalversammlung einen Denkwandel. Und möglicherweise wird Warren Buffett dann für Schweizer Manager das Vorbild sein.