

Veröffentlicht als Gastkommentar (14.09.2018) bei



Aktienrückkäufe sind kein Allheilmittel

Ein Gastbeitrag von Marco Herrmann

Eine der größten Käufergruppe amerikanischer Aktien sind die Unternehmen selbst. Sollte man das nicht lieber den Anlegern überlassen?

Während die S&P 500 Unternehmen bereits in den vergangenen beiden Jahren eigene Aktien im Wert von zusammen rund 1.100 Mrd. US\$ zurückgekauft haben, dürfte alleine dieses Jahr noch eine weitere Billion hinzukommen. Florierende Geschäfte und die Steuerreform, die es den Unternehmen ermöglicht, zu einem reduzierten Steuersatz ihre internationalen Gewinne zurück ins Land zu holen, haben zu einem wahren Boom von Aktienrückkäufen geführt.

Es ist ein gutes Zeichen, wenn das Top-Management die eigenen Aktien als lohnenswertes Investment betrachtet. Das sieht auch die Börse so. Gemäß einer Studie des Analysehauses Bernstein haben Unternehmen, die Aktien zurückkauften, langfristig den breiten Markt im Schnitt um 3,4 Prozent outperformt. Weil diese Investmentstrategie so erfolgreich war, wurden mehrere ETFs mit den sogenannten „Buyback Achievers“ aufgelegt.

Allerdings hinkt in den letzten drei Jahren die Performance dem S&P 500 hinterher. Man vergleicht hier jedoch Äpfel mit Birnen. Der Buyback-Achievers-Index bildet nur 100 Einzelwerte ab, die gleichgewichtet werden. Dadurch erhält man eine Small Cap-Übergewichtung und indirekt auch einen Value-tilt. Bereinigt man diese Effekte, so ist die langfristige Überperformance kaum noch existent. Und das ist auch richtig so, denn in der Theorie macht es keinen Unterschied, ob ein Unternehmen den Aktionären Geld in Form von Aktienrückkäufen oder Dividenden zurückgibt.

Dennoch sind in den USA Aktienrückkäufe sehr beliebt. Dafür sprechen vor allem drei Gründe: Erstens sind Dividenden gegenüber Kursgewinnen in den USA steuerlich benachteiligt. Zweitens besitzen viele Top-Manager ein Vergütungsmodell, das sich am Gewinn pro Aktie orientiert – der bekanntermaßen steigt, wenn die Anzahl der Aktien sich reduziert. Und drittens würden Dividendenauszahlungen den Gewinn von Aktienoptionsprogrammen der Angestellten schmälern.

Unter kurzfristigem Erfolgsdruck und häufig auch dem Einfluss aktivistischer Investoren übertreiben es manche Unternehmen mit dem Rückkauf eigener Aktien. Ein gutes Beispiel hierfür ist IBM. Seit 1995 hat IBM 162 Mrd. US\$ für Rückkäufe ausgegeben. Hätte man das Geld einfach auf dem Konto stehengelassen, würde IBM heute mindestens eine doppelt so hohe Marktkapitalisierung als die gegenwärtigen 133 Mrd. US\$ besitzen.

Überraschende Ergebnisse hat auch eine aktuelle Untersuchung der Rückkaufprogramme der letzten 18 Monate durch die amerikanischen Börsenaufsicht zu Tage gebracht: In der Hälfte der Fälle hat mindestens ein Vorstandsmitglied kurz nach Ankündigung eines Kaufprogramms selbst Aktien verkauft. So gab es jeweils in der Woche nach Ankündigung doppelt so viele Insider-Verkäufe wie an normalen Tagen. Gleichzeitig lag der Verkaufserlös fünfmal höher als in den Wochen davor. Vertrauen in eine prosperierende Zukunft sieht anders aus!

Fazit: Unternehmen sollten lieber in langfristiges Wachstum investieren. Jedoch gibt es nicht zu jeder Zeit sinnvolle Gelegenheiten. Es ist die Aufgabe eines guten Managements, den richtigen Zeitpunkt abzuwarten. Und es schadet nicht, für schwierige Zeiten etwas Puffer auf der Bilanz zu besitzen – die nächste Wirtschaftskrise kommt bestimmt!