

Tagesinhalt
Bildergalerien

Ressorts

Nachrichten & Politik
Wirtschaft & Börse
Sport
Kultur & Medien
Frankfurt & Hessen
Freizeit
Computer & Internet
■ Netzwerk
Antivirus
Computer & Web News
Netzwerk
Weltweitwahr
Spiele-Kritik
Wissenschaft
Auto - Motor - Verkehr
Wetter

Anzeigen

Stellen
Immobilien
Autos
WebFinder
Informationen

Service & Kontakt

Kontakt
Impressum FR
Archiv & CD-ROMs
Wir über uns
Abo-Angebote
Abo-Service
Einzelverkauf
Sonderverkauf
Mediadaten Print
Mediadaten Online
FR-Altenhilfe
Nest-Verlag

Übersicht

Volltextsuche
14-Tage-Archiv
Sitemap
Newsletter
Alle Votings
Alle Dossiers
Alle Serien
FR-Schwerpunkte
my FR online
Webcam
Hilfe
Die neue FR

Suche

MyFRonline

Rätselraten am Tag nach Google

Beim Börsendebüt bewahrheiten sich weder Prognosen der Verfechter noch Warnungen von Gegnern der Auktion

Das fulminante Börsendebüt des Suchmaschinenbetreibers Google - nach der Serie von Pannen in den Tagen zuvor - liefert neue Nahrung für die Debatte über das Für und Wider von Aktienauktionen.



Kursanstieg der Google-Aktien (ap)

Frankfurt a.M. · 20. August · fed/hid · Die Anleger, die beim Börsengang Google-Aktien erworben haben, dürften zufrieden sein. Der bemerkenswerte Kurssprung von 85 Dollar (Ausgabekurs) auf gut 100 Dollar am Tag der Kapitalmarktpremiere hat den Wert ihres Engagements gleich zum Auftakt um 18 Prozent gesteigert. Gestern legte der Kurs im Eröffnungsgeschäft sogar weiter zu.

Sparbuchbesitzer benötigen für einen vergleichbaren Vermögenszuwachs mehrere Jahre. Man kann deshalb wohl getrost davon ausgehen, dass - trotz des Hick-Hacks um die vorzeitige Zuteilung von Aktien an Beschäftigte und um die Veröffentlichung eines Interviews just in der Schweigefrist - das Urteil der Anleger einmütig ausfällt: Alles prima gelaufen.

In der öffentlichen und in der akademischen Debatte über Sinn und Unsinn von Auktionsverfahren bei Börsengängen bietet das Beispiel Google indes reichlich Stoff, um die Kontroverse zwischen Verfechtern und Kritikern anzuheizen.

Ausgabekurs ist rasch Geschichte

Die Fürsprecher müssen einräumen, dass sich zumindest im Fall Google die Erwartung nicht erfüllt hat, die Auktion führe effektiver als andere Verfahren zu dem Preis, der die tatsächliche Nachfrage widerspiegelt. Gerade die Protagonisten der Versteigerung hatten kritisiert, dass bei der traditionellen Praxis - der Börsenkandidat und seine Berater aus den Investmentbanken geben eine verbindliche Preisspanne vor - Ausgabekurse gewählt wurden, die bereits Minuten nach der Premiere Makulatur waren. Genau dies ist jetzt aber auch bei Google passiert. Das Argument, gerade das Auktionsverfahren lege die Zahlungsbereitschaft der Investoren offen, ist spätestens durch die Erfahrungen der vergangenen Tage in Frage gestellt.

Zwar gilt: Nichts genaues weiß man nicht. Aber vieles spricht dafür, dass sich vor allem große Adressen bei der Versteigerung zurückgehalten haben - womöglich mit dem Hintergedanken, den Preis durch umfangreiche Gebote nicht nach oben zu treiben. Im Ergebnis ist deshalb auch bei Google die hohe Emissionsprämie für Erstzeichner nicht verhindert worden, die in der Vergangenheit oft beklagt wurde, weil sie Anreiz für Zocker bietet. Die Sorge vor einer Verzerrung bei der Preisfindung und einer unerwünschten Schwankungsanfälligkeit des Kurses - niedriger Ausgabekurs, dann spekulativ aufgeblähte Notierungen in den ersten Tagen oder Wochen und schließlich der tiefe Fall nach dem Ausstieg der bloß kurzfristig orientierten Käufer - ist

Benutzer
Passwort
Registrieren

durch das Auktionsverfahren also nicht ausgeräumt worden.

Viele Gegner der Versteigerung müssen demgegenüber bekennen, dass sie sich mit ihrer Prognose verschätzt haben, das Auktionsverfahren führe durch den direkten Bieterwettbewerb zwangsläufig zu überhöhten Ausgabepreisen. Das Exempel Google dokumentiert, dass diese Praxis keineswegs automatisch offensives Kaufverhalten provoziert, sondern unter Umständen gerade defensive Investment-Strategien befördert.

Rolle der Beraterbanken strittig

Unterschiedlich beurteilt wird in der Diskussion, ob Investmentbanken beim traditionellen Emissionsverfahren auf der Basis von Firmenanalysen und Kursvergleichen Preisvorgaben ermitteln, die näher an der realen Nachfrage liegen als die direkte "Abstimmung" in der Versteigerung. Dem Einwand, Börsenlaien wären überfordert, den Wert eines Unternehmens seriös zu taxieren, steht die Kritik gegenüber, dass Investmentbanker ebenfalls oft mit ihrer Einschätzung des Kurspotenzials und des so genannten fair value daneben liegen.

Kontrovers diskutiert wird zudem, ob die Beraterbanken wegen der Provisionierung seitens des Emittenten geneigt sind, überhöhte Preise durchzusetzen. Oder ob nicht gerade sie dafür sorgen, dass der Börsenkandidat einen Abschlag gewährt, um die Chance für Kurssteigerungen nach dem Debüt zu erhöhen. Schließlich geht es für die Firmen beim Börsengang nicht allein um die Maximierung des Emissionserlöses, sondern auch darum, sich am Kapitalmarkt einen guten Namen zu machen, um sich dort später weiteres Geld zu besorgen.

Im Fall Google machen Experten darauf aufmerksam, dass das Unternehmen durch seine Geheimniskrämerei für Irritationen gesorgt habe. Die Suchmaschinenfirma hielt sich bis zuletzt alle Möglichkeiten offen, die unverbindliche, aber deshalb nicht unwichtige Preisempfehlung zu korrigieren - was schließlich ja auch geschah. Der Kölner Wirtschaftsprofessor Axel Ockenfels moniert, dass es keine klaren Regeln über die Preisfestlegung gab: "Die konnten machen, was sie wollten." Er warnt deshalb davor, bei der Debatte über Auktionsverfahren allein auf Google zu schauen - und erst recht vor der Schlussfolgerung, dass auch bei folgenden Börsengängen mit Kursgewinnen zum Börsenstart zu rechnen sei. Weder nach unten oder nach oben gebe es bei Auktionen einen "systematischen Effekt" am ersten Handelstag.

Die Bestimmung des Ausgabe-Preises

Der traditionelle Weg an die Börse führt über Investmentbanken. Sie taxieren den Preis einer Firma unter anderem durch den Vergleich mit dem Börsenwert von Wettbewerbern. Den Anlegern wird eine verbindliche Preisspanne offeriert, innerhalb der sie Gebote abgeben können. Diese Vorgabe kann im Falle schwacher Nachfrage (wie beispielsweise bei der Postbank) noch angepasst werden.

Beim von Google gewählten Auktionsverfahren gibt der Börsenkandidat eine unverbindliche Preisempfehlung ab. Die Interessenten melden, wie viele Papiere sie zu welchem Preis kaufen wollen. Bei der Zuteilung wird zunächst das höchste Gebot berücksichtigt, dann das zweithöchste und so fort - bis das Angebot an Aktien erschöpft ist. Obwohl sie unterschiedliche Offerten vorgelegt haben, zahlen alle Bieter anschließend den selben Preis. Er liegt maximal so hoch wie das niedrigste berücksichtigte Gebot. Firmen können indes noch weiter heruntergehen, um Kursgewinne am ersten Handelstag wahrscheinlicher werden zu lassen. fed