

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Hickhack um die Privatisierung der Bahn erreicht Ende der neuen Woche seinen vorläufigen Höhepunkt. Dann streitet der SPD-Parteitag, ob und wie der Staatskonzern an die Börse fährt. Das Volksaktien-Modell mit stimmrechtslosen Vorzügen, das den Genossen wohl vorgeschlagen werden soll, beurteilen IPO-Experten kontrovers.

■ Deutsche Bahn: IPO-Experten geteilter Meinung über Volksaktie

Die **SPD** soll bekanntlich eine **programmatische Erneuerung mit Besinnung auf die traditionellen sozialdemokratischen Werte** bekommen, nachdem sie unter dem Eindruck der **Agenda 2010** mit sozialer Kälte verbunden wird. Die Befürworter des Richtungswechsels sind naturgemäß nicht gerade dem **Verkauf von Tafelsilber des Bundes** zugetan. Hinzu kommen zahlreiche spezifische Gründe, die sie dem **Gang der Bahn an den Kapitalmarkt und zumindest der Hereinnahme institutioneller Investoren skeptisch bis ablehnend gegenüber** stehen lassen.

Vor diesem Hintergrund ist die Initiative des Bundestagsabgeordneten **Hermann Scheer** und der Spitzenkandidatin für die Hessen-Wahl, **Andrea Ypsilanti**, zu sehen, **stimmrechtslose Namensaktien unters Volk** zu geben und diese **mit einer 5%-igen Garantiedividende** zu versehen. Inzwischen hält Scheer auch eine **variable Dividende** für möglich, doch stößt das gesamte Vorhaben u.a. bei Bundesfinanzminister **Peer Steinbrück** nicht gerade auf Gegenliebe. Anstatt stimmrechtsloser Papiere hätte er **lieber vinkulierte Namensaktien** gesehen, die nicht so einfach weiterverkauft werden können.

Die **Bahn** hat das **Projekt Volksaktie** naturgemäß ebenfalls als **völlig unausgegoren zurückgewiesen**. Bei einer Garantiedividende von 5% müsse die Bahn den achtfachen Betrag in die Kapitalrücklage fließen lassen, hat kürzlich Finanzvorstand **Diethelm Sack** kritisiert. Das erhöhe den **Renditedruck**. Auch kaufen die meisten Privatanleger ihre Aktien über **Fonds**. Es sei aber **unklar, ob solche Kapitalsammelstellen und ausländische Investoren die Volksaktien überhaupt erwerben dürften**, so der Bahn-Mann.

Auch bei **Aktienemissionsexperten** stößt das Modell auf Bedenken. Ein Experte, der seinen Namen nicht gedruckt sehen will, gibt zu bedenken, dass die **konkrete Aufnahme eines fixen Dividendenbetrags in der Satzung der Bahn aus aktienrechtlichen Gründen nicht möglich** ist. Ein „**weiches Versprechen**“ von Vorstand und Aufsichtsrat wäre aber **für Investoren kaum werthaltig**.

Die Alternative – eine **Garantie des Bundes für eine unlimitierte Zahlungsverpflichtung** – hält der Fachmann für **politisch kaum durchsetzbar**. Außerdem glaubt der Kritiker kaum, dass es klappen könnte, das **angestrebte Emissionsvolumen von sechs bis acht Mrd. Euro hauptsächlich bei Privatanlegern** zu holen. An den jüngsten Börsengängen sei der Retailmarkt nur geringfügig beteiligt gewesen. Hinzu komme, dass viele Kleinanleger in der Vergangenheit **negative Erfahrungen mit Volksaktien** gemacht hätten – Stichwort Telekom-Aktien. Eine **Zurückhaltung institutioneller Investoren** hätte zudem **Auswirkungen auf das Nachfrageverhalten privater Anleger**, meint der Fachmann.

Hingegen meint **Klaus Hessberger**, der das europäische Aktienemissionsgeschäft von **JP Morgan** mit leitet, dass eine **Volksaktie an sich kein Hinderungsgrund für ein erfolgreiches IPO** sein müsse. Dies habe vor einigen Tagen die **Privatisierung der Croatia Telekom** im Volumen von 1,4 Mrd. Dollar gezeigt, wo die Aktien zu einem attraktiven Preis neben den institutionellen Investoren auch allen Kroaten als Volksaktie angeboten und von zahlreichen Privatleuten gezeichnet worden seien.

Einig sind sich die Kapitalmarktexperten jedenfalls darin, dass die Bahn ein **attraktives Asset mit DAX-Perspektive** sei, das ins Portfolio der Profis gehöre. „**Nach Infrastrukturaktien** herrscht im Moment eine **sehr große Nachfrage**“, sagt Hessberger. Über die politische Debatte hierzulande um das Wie und Ob des Bahn-Börsengangs zerbrächen sich die Institutionellen nicht den Kopf. Denn das sei bei einer Privatisierung in dieser Größenordnung in jedem Land **ein normaler Vorgang**.

■ Faule Kredite: Banker würden sich eine Börse für den Handel wünschen

Der US-Immobilienkrise und den ausgelösten Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten sei Dank – der **Handel mit notleidenden Krediten** (Distressed Debt) ist auch im deutschsprachigen Raum **fast zum Erliegen gekommen**. Im Gesamtjahr 2007 bricht das Transaktionsvolumen drastisch ein. Doch schon vor „**Subprime**“ gab es keinen **funktionierenden Markt**, obwohl reichlich „**Material**“ vorhanden wäre. Eine Vielzahl von Bankmanagern würde eine **Börse für schwierige Kredite** begrüßen.

Auf nur noch 7,5 Mrd. Euro nach rund 21 Mrd. Euro taxieren Roland Berger Strategy Consultants das Transaktionsvolumen im laufenden Jahr bei Unternehmenskrediten im deutschsprachigen Raum. 2008 könnte eine leichte Erholung erfolgen auf 10 Mrd. Euro, aber das steht in den Sternen.

Abgesehen von den aktuellen Schwierigkeiten leidet dieser „Markt“ ohnehin an mangelnder Transparenz, Käufer und Verkäufer haben oft weit auseinander liegende Preisvorstellungen.

Klare rechtliche Rahmenbedingungen und eine weitere Professionalisierung des Marktes könnten eine Ausweitung dieser Geschäfte erleichtern. Das Volumen wäre beträchtlich: Allein in Deutschland schätzt Roland Berger das **Gesamtvolume an Distressed Debt** auf rund 150 Mrd. Euro. Das Problem: **Potenzielle Verkäufer**, die für einen möglichst attraktiven Preis ihr Kreditbuch bereinigen wollen, gibt es viele, aber „reine Käufer“ gibt es unter den von uns befragten Banken nicht“, bringt es Nils Kuhlwein von Rathenow, Partner bei Roland Berger, auf den Punkt.

Auch wenn sich nun 58% der befragten **Banker** dafür aussprechen, den **Handel mit Problemkrediten über eine Börse zu organisieren**, scheint eine solche noch in weiter Ferne. Denn: Es „existiert bei Banken noch keine klare Vorstellung darüber, wie ein solcher Handel im Detail organisiert sein könnte und wer die Kosten für die Bereitstellung der nötigen Infrastruktur tragen soll“, stellt der Berater fest.

■ **Business Media China:** Werbung und Messen im Reich der Mitte

Trotz des staatlich geförderten marktwirtschaftlichen Wirtschaftssystems geben die Kommunisten in China nicht auf. Ihre Gesellschaftsordnung soll am besten immer noch alle Lebensbereiche umfassen, so die geltende Lehre. Dass **Print- und Onlinemedien unter scharfer Kontrolle** stehen, versteht sich da fast von selbst. Nirgendwo boomt die „**Out of home**“-Werbung deshalb so wie in China. Europäer informieren sich in ihren vier Wänden, die Chinesen erledigen das eher am Flughafen oder im Bahnhof.

Fleißig Werbeflächen akquiriert – wie zuletzt am Flughafen Beijing – hat die **Business Media China** (BMC) rund um ihren CEO **Klaus Michael Hilligardt**, einem alten Bekannten von der **Frankfurter Messe**. Messe- und Medienmacher ist er seit 25 Jahren, in China davon aktiv seit 15 Jahren. Mit seinem jüngsten Baby BMC kann er **werbetreibenden Kunden** nicht nur **einen nahezu flächendeckenden Zugang zu ihren relevanten Zielgruppen** verschaffen – er hat auch ein **ansehnliches Portfolio an schon etablierten Messen und Veranstaltungen** zusammengestellt. Das ist auch das Geschäft, mit dem BMC vor drei Jahren im Reich der Mitte startete. Für Hilligardt ist die **Aufbauphase der Gesellschaft mit dem Geschäftsjahr 2006 erfolgreich abgeschlossen**, sagt er im Gespräch mit „Czerwensky intern“. Die Start-up-Aufwendungen sind abgehakt, der Blick geht nach vorn. Lag der Umsatz 2006 noch bei knapp 7,5 Mill. Euro, erwartet Hilligardt für dieses Jahr schon zwischen 26 und 28 Mill. Euro. Beim Ergebnis legt er sich für 2008 schon fest: 9,5 Mill. Euro EBITDA bei einem Umsatz von dann über 60 Mill. Euro.

Der Optimismus scheint berechtigt, immerhin ist BMC das **erste ausländische Unternehmen in China mit einer staatlichen Zulassung für Bahnhofswerbung**. Und die Olympischen Spiele 2008 stehen vor der Tür. Bei manchen Akteuren am Finanzmarkt scheint die Botschaft schon angekommen zu sein: Seit Ende August stieg die im General Standard notierte Aktie von 18 auf zuletzt über 26 Euro. Das All-time-High von 35 Euro im April 2006 ist also in nicht mehr allzu weiter Ferne.

■ **Genobanken:** Barroso und Seehofer kommen zum Wirtschaftstag

Am Mittwoch feiert der **Genossenschaftsverband Frankfurt** in der Frankfurter Jahrhunderthalle seinen „**Wirtschaftstag der Volks- und Raiffeisenbanken**“. Auch in diesem Jahr gelang es Verbandspräsident **Walter Weinkauf**, hochkarätige Sprecher für den Wirtschaftstag zu gewinnen. Unter dem Motto „Schicksal oder Chance? – Mittelstand im globalen Innovationswettlauf“ geht es bei den Reden um die **Perspektiven des Standorts Deutschland**.

Auf einer „Zeitreise: Globalisierung gestern – heute – morgen“ diskutieren etwa ifo-Präsident **Prof. Dr. Hans-Werner Sinn** und Globalisierungskritiker **Prof. Dr. Elmar Altvater** von der FU Berlin über die Globalisierung aus historischer Perspektive. Weitere Themen sind der „Zukunftsmarkt Indien“, „Innovationsmotor“ Raumfahrt, u.a. mit Astronaut **Thomas Reiter**, und „Unternehmerische Leitbilder“, u.a. mit Siemens-Finanzvorstand **Joe Kaeser**. Die prominentesten Gastredner sind EU-Kommissionspräsident **José Manuel Barroso** und Bundeslandwirtschaftsminister **Horst Seehofer**.

Marietta Slomka und **Udo van Kampen** vom ZDF werden die Veranstaltung moderieren, zu der rund 2500 Gäste erwartet werden. Darunter, wie wir hören, auch das „Who is Who“ des **genossenschaftlichen Verbundes** mit Ausnahme von BVR-Präsident **Dr. Christopher Pleister**.

■ **Intershop:** Comeback mit neuer Strategie

Und neuer Mannschaft, und neuen Produkten, und weiter entwickelter Software – und neuem Optimismus. Den zumindest braucht Vorstandsvorsitzer **Andreas Riedel**, seit Anfang Oktober im Amt und angetreten, aus dem hässlichen Entlein wieder einen stolzen Schwan zu machen. Um im Bild zu bleiben: Federn lassen mussten die Jenaer gewaltig, vom ehemaligen Hoch über 2000 Euro zur Jahrtausendwende schmierte die Aktie ab auf nahezu Null – eine unterirdische Kursentwicklung.

Doch das ist Vergangenheit – was in der Finanz-Community zählt, ist eine **klare und nachvollziehbare Strategie, Top-Produkte** in einem wachsenden Markt und ein Management samt Belegschaft, dem man die Erreichung der prognostizierten Ziele auch zutraut. Mindestens. Riedel, vielen noch als Vorsitzender der Geschäftsführung von **T-Punkt** und **real** in Erinnerung, ist nicht gerade als „Anhänger der Echternacher Springprozession“ bekannt. Angetreten mit einem **klaren Sanierungskonzept**, neuem Vorstand und einem motivierten Team will er bereits in 2008 den Turn-around schaffen und sieht die Aktie, die derzeit bei 3,80 Euro steht, dann dauerhaft wieder über 4 Euro – mit steigender Tendenz. Im Gespräch mit „Czerwensky intern“, wie das mit welchen Produkten gehen soll, erläuterte er das neue Geschäftsmodell: „Nach **Schließung aller unrentablen Niederlassungen und der Anpassung unserer Personalstruktur** an unsere jetzige Größenordnung – dazu gehört auch ein neues Management – setzen wir auf unsere **drei Kernkompetenzen Online Marketing, e-Commerce Software und Full Service eCommerce**. Wir bieten unseren Kunden in jedem unserer drei Geschäftsfelder Leistungen, die so und in dieser Qualität und Schnelligkeit anderweitig nicht zur Verfügung stehen. Als – wieder – mittelständisches Unternehmen verstehen wir unsere Kunden, sind **eng am Markt** und können deshalb auch **maßgeschneiderte Lösungen** bieten, die sofort und effizient umgesetzt werden können. Neben unserer Marketingkompetenz ist dies v.a. die (Weiter-) Entwicklung unserer Software **Enfinity Suite 6.2**, die komplexe Business Modelle im B2B- oder B2C-Bereich insbesondere großer Handelsstrukturen unterstützt. Oder die URL-Optimierung, ein integriertes Multi-Sprachen-Management sowie ein Customer Service Center für Reports und Statistiken (CIC).“ Also ein Komplettangebot, das **im nächsten Jahr**, u.a. mit einem **Launch von Enfinity Suite 6.3, Verbesserungen in Basistechnologien und Applikationen und Web 2.0 Community Features** noch erweitert werden soll. Ziel: Content Management und Shop Administration aus einer Hand. Dass trotz der schwierigen Entwicklung in der Vergangenheit Intershop nicht alles falsch gemacht haben kann, belegt schon ein Blick auf die Kundenliste, die sich liest wie das „Who is Who“ der deutschen Wirtschaft. Neben **Baur, Bertelsmann, Heine, Plus, Otto, Tchibo oder Quelle** finden sich dort auch die nicht ganz unbekannten Namen wie **Bosch, BMW, MAN, DB, Sparkasse, T-Com oder VW**. Nur ein kleiner Auszug aus der Kundenliste, die mehr als 150 namhafte Unternehmen aufweist.

Für den Fall, dass diese an Bord bleiben, neue hinzukommen und über die weiter entwickelten Intershop-Dienstleistungen Zusatznutzen bei noch größerer Schnelligkeit und besserer Marktansprache generieren können, erscheint das Ziel für 2008, „ordentlich wachsen“ zu wollen, realisierbar.

■ **Mediobanca:** Deutschland-Niederlassung in Frankfurt gegründet

Die **italienische Investmentbank Mediobanca** eröffnet in Frankfurt ihre **Niederlassung für die deutschsprachigen Märkte**. Die Eröffnung ist Teil der **europäischen Expansionsstrategie** der Mailänder: In Frankreich sind sie schon seit 2004 vertreten, nach Deutschland sollen nun noch **Spanien und Großbritannien** folgen.

„Wir sind überzeugt, dass die deutschsprachigen Märkte uns sehr attraktive Geschäftspotenziale bieten“, erläuterte Mediobanca-CEO **Alberto Nagel**. Die Bank will sich hierzulande auf die **Bereiche Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarktprodukte** konzentrieren. Noch ist das Frankfurter Team überschaubar: Derzeit sollen sieben Banker in Frankfurt für die Mailänder Geld verdienen.

In Zukunft soll das Engagement der Mediobanca in Deutschland aber größer werden. „Bei interessanten Gelegenheiten erwägen wir, die Plattform auch durch Akquisitionen zu vergrößern“, heißt es bei der Bank. Wie passend, dass mit **Frank Schönherr** ein **Ex-Vorstand** der wohl bald zum Verkauf stehenden **IKB Deutsche Industriebank** als Leiter der Mediobanca Deutschland gefunden wurde. Danach gefragt, ob er sich auch für die IKB interessiere, antwortete Nagel: „Wir würden bei Gelegenheit kurzfristig Zukäufe in Deutschland prüfen.“ Allerdings: „Priorität hat für uns das **organische Wachstum**.“

Indes gibt es für Mediobanca selbst **Interessenten für einen Einstieg**, da **Großaktionär UniCredit** eine Verringerung seines Anteils (zur Zeit ca. 18%) anstrebt. Genannt wird in diesem Zusammenhang immer wieder die **Commerzbank**, die bereits mit 1,71% beteiligt ist.

■ Czerwensky-Wochenausblick: Richtungweisende Woche für Porsche/VW

Montag (22.10.): Definitiv im **Blickpunkt** der Anleger – und nicht nur mit Auswirkung auf die Kurse in den USA – steht zu Beginn dieser Woche der **Tech-Sektor**. **Texas Instruments** und v.a. **Apple** berichten am Montag. Speziell bei Apple sind die Erwartungen hoch. Sowohl der **Mac**, als auch neue **iPod-Modelle** und das **iPhone** nach der Preissenkung, mit der Apple freilich viele verärgert hatte, die vorher kauften, finden guten Absatz. Die Börse hat eingepreist, dass Apple die Gewinnschätzungen für Q4 übertrifft. Am Dienstag richten sich die Blicke dann auf den Online-Händler **Amazon**, am Donnerstag folgen noch **Motorola** und insbesondere Softwarekrösus **Microsoft**.

Die **European Aeronautic Defence and Space Co (EADS)** lädt ihre Aktionäre ins Hotel Okura **Amsterdam** zu einer **außerordentlichen Hauptversammlung**. Sie sollen einer **vereinfachten Managementstruktur** zustimmen, in der EADS von einem alleinigen Chairman und einem alleinigen CEO geführt wird. Außerdem soll die **Anzahl unabhängiger Mitglieder des Board of Directors erhöht** und so dafür gesorgt werden, dass internationalen Best Practices der Corporate Governance entsprochen wird.

Dienstag (23.10.): Eine ereignisreiche Woche steht **Volkswagen** und **Porsche** bevor. Entscheiden wird sich voraussichtlich, ob das **VW-Gesetz** fällt (oder doch nicht?). Man geht davon aus, dass es zumindest in wichtigen Punkten abgeschafft wird. Wichtigste Konsequenz wäre, dass die Stimmrechte von Porsche nicht mehr auf 20% gedeckelt wären. Überhaupt Porsche: Im **Konzernbetriebsrat von VW** regt sich Widerstand. In einer europäischen Aktiengesellschaft, die Porsche-Lenker **Wendelin Wiedeking** hat gründen lassen, würde die Mitarbeitervertretung aus Wolfsburg sehr schlecht wegkommen. Der VW-BR will deshalb die **Eintragung der Porsche SE verhindern**. Für Mittwoch, 10:30 Uhr, ist im Großen Sitzungssaal in Ludwigsburg **vor dem Arbeitsgericht Stuttgart** eine **Anhörung** terminiert. Am Freitag schließlich legt VW noch seine **Zahlen für das dritte Quartal** vor. Im bisherigen Jahresverlauf sahen diese stark aus.

Mittwoch (24.10.): Die Darmstädter **Merck KGaA** war jüngst eher „out“ bei den Anlegern. **Mal gute, mal schlechte Meldungen zu Medikamenten und Pipeline**, vom Management gedämpfte Erwartungen an das **Flüssigkristallgeschäft** in den kommenden Jahren, und dann noch der **Austausch von Führungskräften im Chemiebereich**. Kursverluste waren die Folge für das noch recht junge DAX-Mitglied. Bei einer solchen Gemengelage wird man den **Zwischenbericht für Q3** genau auf Schwächen abklopfen.

Bei der **Deutschen Lufthansa** läuft es im laufenden Jahr eigentlich richtig gut. Die Gesellschaft stiegerte ihre Passagierzahlen in den ersten neun Monaten deutlich um 5,6% auf etwa 42,5 Millionen gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Sitzladefaktor erhöhte sich ebenfalls, auch der Frachtbereich performt gut. Wie in den vergangenen Quartalen sollte ein überzeugendes **Ergebnis im abgelaufenen Vierteljahr** erzielt worden sein. Doch das **Umfeld wird nicht leichter**. Die Konkurrenten – auch aus dem Billig-Lager (v.a. Air Berlin) – rücken auf, bündeln mitunter ihre Kräfte. Auch **Wolfgang Mayrhuber** schaut sich nach Ergänzungen im Ausland um. Immer bedrohlicher aber für Airlines wird der **Ölpreis**. Er hat **Rekordniveaus** erreicht. Kann die Lufthansa das wegstecken?

Donnerstag (25.10.): Nachdem **Dieter Zetsche** die Hinterlassenschaft **Chrysler** seines Vorgängers **Jürgen Schrempp** endlich beseitigt, sprich verkauft hat, macht sich auch die Aktie von **Daimler** nun wieder auf in neue (alte) Höhen. Allmählich nähert sie sich Kurs-Regionen, die einst erreicht wurden, ehe Schrempp das Milliardengrab in den Konzern eingliederte. Ein steuerlicher Sondereffekt im Zusammenhang mit der Veräußerung wird das **Ergebnis von Juli bis September** zwar unterm Strich in die roten Zahlen drücken, aber **operativ** sollte sich zeigen, dass man fokussiert auf Edelkarossen künftig **wieder sehr erfolgreich agieren und stattliche Gewinne einfahren** wird.

MTU Aero Engines ist an der Börse zuletzt in Ungnade gefallen. Umstrukturierungskosten, Sorgen wegen des schwachen Dollars, steigende Kosten für Forschung & und Entwicklung – und zu allem Überfluss verlässt jetzt überraschend **Bernd Kessler**, Vorstand für das Instandhaltungsgeschäft, MTU. Anleger rätseln, ob hinter dem Wechsel mehr steckt. Zum Jahreswechsel scheidet bekanntlich auch Chef **Udo Stark** aus. Der **Bericht zu Q3** muss zeigen, dass die Geschäfte nach wie vor gut laufen.

„Wer den ersten falschen Zug macht,
verliert immer das Spiel.“
Japanisches Sprichwort

Gutes Gelingen wünscht Ihnen
Ihr 
RA Hans J.M. Manteuffel