

Bulle & Bär
Ob Fußball oder Börse - **Nigeria** reizt seine Möglichkeiten noch lange nicht aus

Wolfgang Drechsler
Kapstadt

Die Börse von Nigeria (NSE) erinnert an die Fußballstars des Landes, die Super Eagles. Beide haben das Zeug zur Erfolgsstory, doch beide vergeuden regelmäßig ihr Potenzial. Während die Fußballer gerade die Qualifikation für den Afrika-Cup im nächsten Jahr verspielt haben, ist die NSE trotz des gewaltigen Konsumentenpotenzial des Landes auf den tiefsten Stand seit Anfang 2010 gefallen. Dabei ist Nigeria mit rund 150 Millionen Menschen der bevölkerungsreichste Staat Afrikas und weltweit der achtgrößte Ölproduzent. Über 200 Werte werden in der Wirtschaftsmetropole Lagos gehandelt - von Agrarunternehmen über Banken bis hin zu Brauereien.

Zu viele umsatzschwache Aktien

Dennoch ist der Aktienhandel stark rückläufig: Gegenwärtig liegt das ohnehin geringe Volumen nur noch bei knapp 20 Prozent des Niveaus der Jahre 2007 und 2008 - eine Folge der 2008 von der Börse beschlossenen Handelsrestriktionen. Damals war die Börse wie ein Super Eagle von 25000 auf über 60000 Punkte in die Höhe geschossen. Doch ebenso schnell ging sie dann in den Sturzflug. Seit fast drei Jahren bewegt sie sich zwischen 20000 und 30000 Punkten - und wenig deutet auf einen neuen Höhenflug hin.

Dies liegt auch daran, dass viele Titel wegen der geringen Liquidität kaum gehandelt werden - und für Ausländer entsprechend unattraktiv sind. Auch können die Kurse wegen einer vor drei Jahren erlassenen Verordnung täglich um maximal fünf Prozent nach oben oder unten schwanken.

Viele der hier notierten Unternehmen sind, wie etwa Nestle Food Nigeria oder Heinekens Nigerian Breweries Töchter ausländischer Konzerne. Der größte Wert ist Dangote Cement, ein Zementhersteller, der wie Dangote Sugar zum weitverzweigten Imperium des Geschäftsmannes Aliko Dangote gehört. Dieser hat ein Milliardenvermögen mit Zucker und Zement, aber auch mit Nahrungsmitteln wie Nudeln gemacht. Besonders beliebt sind trotz aller Skandale noch immer Banken wie Zenith, First City Monument oder die Guaranty Trust Bank, die das Rückgrat der NSE bilden.

Ob die Börse ihr enormes Potenzial erschließt und Nigeria bis 2025 wirklich an Südafrika vorbeizieht, wie Morgan Stanley dies gerade erst wieder prophezeit hat, wird davon abhängen, ob die im April neu gewählte Regierung endlich mit Nachdruck gegen die Korruption vorgeht. Dabei geht es zum Beispiel darum, das enge Geflecht zwischen dem privaten Banksektor und den Aufsichtsbehörden zu zerschlagen. Der aus den USA zurückgekehrte neue Börsenschef Oscar Onyema ist voller Hoffnung, mahnt aber auch zur Geduld, wenn er ein afrikanisches Sprichwort bemüht: Der Rasen wächst auch dann nicht schneller, wenn man an ihm zieht.

Eine cleverere Zwischenlösung

Wandelanleihen bieten einen gewissen Risikopuffer in turbulenten Börsenzeiten. Nach Einschätzung von Experten sind einige Papiere günstig bewertet.

Andrea Cünnen
Frankfurt

Wandelanleihen haben Investoren in diesem Jahr wenig Freude gemacht. Der Einbruch an den Aktienmärkten von Ende Juni bis Anfang September hat auch bei den Anleihen Spuren hinterlassen, die Investoren in Aktien tauschen können. Fonds für europäische Wandelanleihen haben seit Jahresanfang nach Daten des Fondsanalysehauses Lipper im Schnitt 9,5 Prozent verloren, Fonds für globale Wandelanleihen büßten 7,5 Prozent ein.

„Wandelanleihen sind keine Anlageklasse, in die man taktisch schnell hinein- und herausgehen sollte.“

Alain Eckmann
UBS Global Asset Management

Immerhin schlugen sich die Wandelanleihen besser als die Fonds für europäische und weltweite Aktien, die um 17,2 und 15,3 Prozent abrutschten. Damit bestätigt sich die Historie, wonach Wandelanleihen nicht so stark fallen wie Aktien. Die Kursgewinne der Aktien machen sie dagegen im Idealfall zu zwei Dritteln mit. Gerade langfristig gesehen haben sich Wandelanleihen sehr viel besser geschlagen als Aktien (siehe „Deutlicher Abstand“). Dazu kommt: Viele Experten sehen bei den auch Convertibles genannten Zinspapieren jetzt die Chance auf eine Erholung. „Wandelanleihen sind derzeit klar unterbewertet“, sagt zum Beispiel Michael Prinz zu Salm-Salm von der auf Wandelanleihen spezialisierten Vermögensverwaltung Salm-Salm & Partner. Auch Peter Albrecht, Fondsmanager bei Union Investment, ist davon überzeugt, dass Wandelanleihen nach den jüngsten Marktturbulenzen attraktiv sind.

Alain Eckmann, Fondsmanager bei UBS Global Asset Management, hat zudem eine ganz prakti-

Deutlicher Abstand

Wertentwicklung im Vergleich, Basis 1.1.2008 = 100 (Total-Return-Indizes)



Stand: 17.10.2011
Quellen: Lipper, Thomson Reuters



Handelsraum der Deutschen Bank: Die meisten Wandelanleihen werden außerbörslich gehandelt.

sche Erklärung, warum sich Wandelanleihen im Gegensatz zu Aktien über einen gegebenen Zeitraum zwangsweise erholen: „Da Wandelanleihen am Ende der Laufzeit zurückgezahlt oder gehandelt werden, haben sie spätestens dann wieder ihren fairen Wert. Aktien dagegen können sehr lange theoretisch unterbewertet bleiben.“

Vergleich mit herkömmlichen Anleihen fällt gut aus

Das ist nachvollziehbar, denn Wandelanleihen sind verzinsten Schuldverschreibungen von Unternehmen. Investoren können sie aber zu einem festgesetzten Kurs in Aktien des Schuldners tauschen. Das lohnt sich, wenn es die Aktien über die Wandlung günstiger gibt

als über den Kauf an der Börse. Die meisten Fonds setzen aber nicht auf die Wandlung, sondern auf die Kursgewinne und Zinseinkünfte aus den Papieren.

Die Bewertung von Wandelanleihen ist komplex, weil sie mit Anleihen, Aktien und Optionen verglichen werden müssen. Dabei fällt schon allein der Vergleich mit Anleihen für die Convertibles gut aus. „Üblicherweise liegen wegen des Wandlungsrechts die Renditen der Wandelanleihen rund zwei Prozentpunkte unter denen von Unternehmensanleihen“, sagt Prinz zu Salm-Salm: „Inzwischen bekommen wir aber bei vielen Wandelanleihen dieselbe Rendite wie bei Unternehmensanleihen.“

Beispiele dafür sind der Pharmagroßhändler Celesio und die Flug-

gesellschaft Air France-KLM, deren Anleihen Fonds setzen aber nicht auf die Wandlung, sondern auf die Kursgewinne und Zinseinkünfte aus den Papieren. Die Bewertung von Wandelanleihen ist komplex, weil sie mit Anleihen, Aktien und Optionen verglichen werden müssen. Dabei fällt schon allein der Vergleich mit Anleihen für die Convertibles gut aus. „Üblicherweise liegen wegen des Wandlungsrechts die Renditen der Wandelanleihen rund zwei Prozentpunkte unter denen von Unternehmensanleihen“, sagt Prinz zu Salm-Salm: „Inzwischen bekommen wir aber bei vielen Wandelanleihen dieselbe Rendite wie bei Unternehmensanleihen.“

Beispiele dafür sind der Pharmagroßhändler Celesio und die Flug-

Fonds für Wandelanleihen im Vergleich

Fonds lauten auf Euro, sortiert nach Rangfolge der vergangenen drei Jahre

Fonds	ISIN	Performance lfd. Jahr	3 Jahre
Man Convertibles Global	LU0245991913	-8,41%	8,60%
Flossbach von Storch - Wandelanleihen Global	LU0097335235	-7,41%	7,66%
UBS (Lux) Bond Sicav - Convert Global	LU0203937692	-10,37%	7,37%
RWC Global Convertibles Fund	LU0273643493	-4,75%	7,34%
Siemens/Convertibles Global Markets	AT0000724166	-7,24%	6,96%
FG&W Fund - Salm Global Convertible Conserv.	LU0264979146	-7,92%	6,14%
UBAM Convertibles Euro	FR0010644674	-5,39%	10,38%
Parvest Convertible Bond Europe Small Cap	LU0265291665	-7,96%	9,90%
Jefferies Europe Convertible Bonds	LU014353195	-5,30%	7,41%
Converinvest All-Cap Convertibles	AT0000A09008	-10,62%	6,87%
UBS (Lux) Bond Fund - Convert Europe	LU0108066076	-13,21%	6,70%
H & A Lux Wandelanleihen Fonds	LU0195337604	-9,46%	6,69%

Stand: Ende September 2011 | Quelle: Lipper

GLOSSAR

Wandelanleihe Zinspapier eines Unternehmens, das Investoren während der Laufzeit in Aktien desselben Unternehmens tauschen können. Wandelanleihen sind somit Schuldverschreibungen, die eine Kaufoption auf bestimmte Aktien beinhalten. Sie werden auch Convertibles genannt.

Umtauschverhältnis Bei der Emission der Wandelanleihen wird festgelegt, wie viele Aktien ein Investor beim Tausch einer Wandelanleihe bekommt.

Wandlungsprämie Differenz zwischen dem aktuellen Kurs einer bestimmten Aktie und dem Kurs, zu dem die Investoren die Aktie über die Wandlung der entsprechenden Anleihe bekommen würden. Die Wandlungsprämie verringert sich, wenn der Kurs der zugrundeliegenden Aktie steigt.

Bondfloor Theoretischer Wert einer Wandelanleihe ohne die Optionskomponente.

Delta Maß für die Aktiensensitivität. Ein Delta von 0,4 sagt aus, dass der Kurs der Wandelanleihe um vier Prozent steigt, wenn die entsprechende Aktie um zehn Prozent zulegt. Seit Ende Juni ist das Delta europäischer Wandelanleihen von im Schnitt 0,5 auf 0,3 bis 0,4 gesunken.

Mehr Schutz vor gierigen Vermittlern

Die Bundesregierung will die Provisionen in der privaten Krankenversicherung deckeln.

Frank M. Drost, Thomas Schmitt
Berlin, Frankfurt

Die schwarz-gelbe Koalition in Berlin will Fehlbewertungen durch Versicherungsvermittler eindämmen und deswegen die Provisionen beschränken. Wie das Handelsblatt aus Finanzkreisen erfahren hat, ist man sich bereits über neue Regeln einig. Künftig dürfen die Versicherer ihren Produktverkäufern nicht mehr so hohe Provisionen zahlen und müssen Überweisungen zeitlich strecken.

Insbesondere die Provisionen aus der Vermittlung von privaten Krankenversicherungen (PKV) sollen gedeckelt und im Vertrieb von Lebensversicherern eine Stornohaftung eingeführt werden, so Finanzkreise. Bereits heute soll der Finanzausschuss des Bundestags die Reform verabschieden. Vermittlerver-

bände hatten die Reform im Vorfeld scharf kritisiert. Die Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts soll nun zum 1. April 2012 in Kraft treten, da-

Private Krankenversicherer dürfen künftig nur noch maximal 3,3 Prozent der Bruttobeitragssumme des vermittelten Vertrags als Provision gewähren. Diese Deckelung entspricht einer durchschnittlichen Abschlussprovision von neun Monatsbeiträgen, wie Experten errechneten. In der Spitze wurde in der Branche bisher wesentlich mehr ge-

zahlt. Vermittler sprachen von bis zu 18 Monatsbeiträgen. Das hatte die Finanzaufsicht Bafin auf den Plan gerufen.

Grund für die Auslobung hoher Prämien durch Krankenversicherer ist: Sie stacheln die Gier der Berater an, vor allem den direkten Konkurrenten Kunden abzugewinnen. Verbraucherschützer kritisierten, dass diese Praxis den Versicherungsnehmer unangemessen belaste, da die Provision mit den ersten Beiträgen allein zahlen müsse.

Künftig müssen die Aufseher auch auf Nebenabreden für Vermittler achten. So sollen geldwerte Vor-

teile auf den zulässigen Höchstbetrag angerechnet werden. Im Ergebnis hat die Koalition damit jedoch im letzten Moment die zulässigen Abschlussprovisionen noch etwas erhöht. In früheren Entwürfen war eine Deckelung von acht Monatsbeiträgen vorgesehen.

Auch in der Provisionspraxis der Lebensversicherer soll sich etwas ändern. Bisher ist der Anreiz recht hoch, Kunden in den ersten Jahren des Versicherungsverhältnisses einen Vertragswechsel zu empfehlen. Denn so kassieren Vermittler erneute Provisionen. Die Kosten der vorzeitigen Vertragskündigung trägt jedoch der Kunde bislang allein. Dies soll durch eine Stornohaftung bekämpft werden. Wenn schon ein Kunde wechselt, dann sollen die Versicherer dafür sorgen, dass der Vermittler dies spürt.

3,3 %

der Bruttobeitragssumme einer Krankenversicherung sollen Vermittlern künftig maximal zustehen.

Quelle: Koalitionsvorschlag

Unternehmen Zukunft.

„Zukunftsstrategien für Unternehmer“: die neue Handelsblatt Buchbox mit direkt umsetzbaren Handlungsempfehlungen. Damit Sie schon heute die Chancen von morgen nutzen.

Die Bestseller-Buchbox für Entscheider, die voraus denken!

- Richtungweisend:** Strategien für den Unternehmenserfolg von morgen
- Praxisnah:** Moderne Ansätze für zukunftsadäquate Führung
- Praxisnah:** Empirische Analysen, Fallbeispiele und Handlungsempfehlungen

Profitieren auch Sie von der exklusiven Zusammenstellung der neuen Handelsblatt Buchbox - denn die Zukunft gehört jenen, die sich schon heute den drängenden Fragen von morgen stellen.

Jetzt direkt informieren und bestellen:

- Online: www.handelsblatt-shop.com
- Telefon: 0800.000.20.56**

In Kooperation mit **campus** Frankfurt - New York **Handelsblatt** Substanz entscheidet.

* Im Vergleich zu den Original-Einzelausgaben. Preisangabe inkl. gesetzlicher MwSt. Büchersendungen sind versandkostenfrei. ** Kostenlos aus dem dt. Festnetz. Mobilfunkhöchstpreis 0,42 €/Min.