

Fortsetzung von Seite 25

cken kein Selbstläufer. „Unternehmen wie Rohlik sind nicht mit klassischen Online-Pure-Playern vergleichbar“, sagt E-Commerce-Experte Schwanke. Er verweist auf die Kosten für die Mitarbeiter, die bereitstehen müssen, um das Lieferversprechen innerhalb kurzer Zeit einzuhalten. „Das Thema Frequenz ist für beide Geschäftsmodelle relevant, unabhängig davon, ob stationär oder online.“

Stockt das Wachstum, kann es mit dem Aktienkurs schnell wieder runtergehen. Das zeigen Kursentwicklungen von Pandemie-Gewinnern wie Hellofresh. Ende 2021 kostete eine Aktie 95 Euro, heute sind es 5 Euro. Delivery Hero ist mit einem Kurs von 30 Euro ebenfalls mehr als 100 Euro vom Rekordhoch in Lockdown-Zeiten entfernt.

Fondsmanager Björn Glück von Lupus Alpha bringt es auf den Punkt: „Bei einigen Werten im Konsumentenbereich gibt es keine große Wachstumsdynamik mehr.“ Der Markt für Kochboxen etwa habe in der Pandemie seinen Höhepunkt gesehen; danach hätten sich viele Kunden abgemeldet. „Am Ende ist es ein teures Produkt, auch wenn das Unternehmen sich darum bemüht, diesen Eindruck zu entkräften.“ Die Kunden kauften dann eine Kochbox, wenn sie keine Angst davor hätten, ihren Arbeitsplatz zu verlieren und sie mit Blick auf Lohnsteigerungen zuversichtlich seien. „Ob die Unternehmen mit den jüngst lancierten Fertigerichten besser ankommen, wird man sehen.“

Börsendiva mag keinen Alltag

Ähnlich wie Lebensmittel-Lieferdienste können auch Baumärkte an die hohe Nachfrage in Corona-Zeiten nicht anknüpfen. Überschüssige Ware liegt laut Martin Esch von der Unternehmensberatung Alix „wie Blei in den Lagerhallen und bindet Kapital, was sonst anderweitig investiert werden könnte“. Eine schnelle Verbesserung sei nicht in Sicht.

So etwas hören Investoren nicht gerne. Sie lassen sich auch nicht mit einem ansonsten soliden Geschäft trösten. Die Börse ist eine Diva, der das wenig glamouröse Alltagsgeschäft nicht reicht. Überdurchschnittliche Gewinnsteigerungen in der Corona-Zeit? Applaus! Die Aktienkurse schießen hoch. Normalisierung? Buh! Die Kurse purzeln runter. Wer dieser Dynamik entkommen will, muss kommunikativ geschickt sein und die

Hoffnung auf neue Hochs kontinuierlich füttern.

Dieser Druck von außen ist nicht jedermanns Sache. Wenn die Kapitalstruktur es zulässt, entscheiden sich Unternehmen lieber dafür, sich den kritischen Blick der Börsianer auf die Quartalszahlen zu ersparen. Zumindest solange es noch zu viele hausinterne Baustellen gibt.

Nicht alle brauchen die Börse

Der Hornbach-Wettbewerber Obi gilt als Kandidat – spätestens seitdem Christian Haub, Chef des Mutterkonzerns Tengelmann, vor zwei Jahren öffentlich über einen Börsengang nachgedacht hatte. Doch Obi war damals noch nicht so weit und konnte von dem Baumarkttypen in der Pandemie nicht gleichermaßen profitieren wie die anderen Baumärkte. Obi-Chef Sebastian Gundel steckt nun alle Kraft in die Verbesserung des Online-Geschäfts und die Flächenleistung. Von einem Börsengang will er nichts wissen. Dieser sei „für die kommenden Monate und auch darüber hinaus“ nicht geplant.

Dass es auch ohne Börsengang geht, zeigen prominente Beispiele. „Familienunternehmen wie beispielsweise die Schwarz-Gruppe oder die Drogerie Müller haben weder Bedarf an Kapitalfinanzierung noch die Motivation, Stimmrechte für das Unternehmen abzugeben“, erläutert Schwanke von Atreus. Um hohe Profite zu erzielen, brauchen sie die Börse nicht.

Händler, die sich dafür entschieden haben und an der Börse erfolgreich sind, fokussieren sich laut Schwanke auf drei Themen: Zielgruppe, Produkte und Kommunikation. Ein Beispiel im Non-Food-Bereich ist der Inditex-Konzern mit der Marke Zara. Dieser richte sich agil auf die Bedürfnisse seiner Kunden aus und sei in der Lage, Produktänderungen rasch über die Lieferkette in den Markt zu bringen, erklärt Schwanke. „Auch die Marketingstrategie ist zeitgemäß“, lobt er. „In Kontrast dazu stehen Unternehmen wie S. Oliver. Das Unternehmen ist wieder in die Insolvenz geschlittert.“ Ein weiteres Negativbeispiel ist Esprit, inzwischen nur noch eine Pfennig-Aktie.

Während das Mittelfeld ohne scharfes Profil die Börse langweilt, heben die Aktien von Luxusunternehmen weiter ab. Ihre Käuferschaft bleibt kaufkräftig, auch wenn die Wirtschaft lahmt. Wie etwa der französische Konzern LVMH, der ein stolzes Kursplus von fast 1000 Prozent

auf mehr als 730 Euro seit dem Börsenstart im Jahr 2000 vorweisen kann.

Riskant sind dagegen Geschäftsmodelle, die überholt und träge sind. „Diese Unternehmen haben keine Chance, allein wegen der hohen Kosten für Miete und Personal“, erklärt Schwanke. „Diese beiden Kostenblöcke können nur bis zu einem gewissen Grad heruntergefahren werden. Dann muss der Umsatz kommen, ansonsten wird es schwierig.“ Auch ein hoher Verschuldungsgrad wie bei Douglas ist eine Belastung. Bereits der Ausgabepreis der Anteilsscheine lag am untersten Ende der Spanne. Schwanke sieht hier gleichwohl Potenzial: „Die Marke hat sich gegen Pure Player im Online-Geschäft durchgesetzt und ein Geschäftsmodell geschaffen, das omnikanalfähig ist.“ Zudem habe die neue Führung die Zahl der Filialen und Produkte reduziert und somit die Kosten gestrafft. Nicht zuletzt helfe die Beauty Card viele Kunden an das Unternehmen zu binden. In dasselbe Horn stoßen Analysten. So hat kürzlich Richard Edwards, Analyst bei Goldman Sachs, eine Kaufempfehlung für Douglas ausgegeben. Die Investmentbank ist selbst mit einem Anteil von mindestens 3 Prozent beteiligt.

Ein weiterer Faktor, der über den Erfolg einer Börsenstory entscheidet, wirkt nur auf den ersten Blick weich: ESG. Die Abkürzung steht im Englischen für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Wie sehr Investoren inzwischen darauf achten, bekommt Metro zu spüren. Das Unternehmen ist wegen des Russland-Geschäfts auf der Liste von Kriegsfinanzierern gelandet. Ein No-Go für Investoren mit Nachhaltigkeitsfonds.

Glück gehört dazu

Um zu den Börsenlieblingen zu gehören, braucht es unterschiedliche Zutaten. Eine Portion Glück gehört auch dazu. „Die meisten Firmen an der Börse haben sich operativ recht gut geschlagen, die Aktienkurse leider nicht“, sagt Fondsmanager Glück. Gründe, wieder zuversichtlich zu sein, gibt es seiner Ansicht nach durchaus. Die Konsumentenstimmung in Deutschland etwa hat sich aufgehellt und die realen Löhne sind etwas gestiegen. Das entspanne die Stimmung etwas, erklärt der Investmentexperte. „Möglicherweise sinken auch wieder die Zinsen.“ Glück sieht jedenfalls Licht am Ende des Tunnels. Dieser Optimismus ist wichtig. Denn die Börse handelt vor allem eins: Erwartungen. lz22-24