

SMI 
10098,59 0.78%DAX 
12359,07 0.74%Dow Jones 
27137,04 0.85%Euro/Fr. 
1,0933 -0.20%Dollar/Fr. 
0,9929 0.13%Gold (\$/oz.) 
1496,60 0.42%Erdöl (Brent) 
61,07 -2.62%

Stand 22.12 Uhr

Prosus startet fulminant in Europa

Der internationale Teil des südafrikanischen Naspers-Konzerns gibt einen starken Einstand an der Euronext-Börse

CLAUDIA BRÖLL, KAPSTADT

Der Start ist geglückt: Am Mittwoch wurden die Aktien von Prosus, einer Abspaltung des südafrikanischen Medien- und Internetkonzerns Naspers, erstmals an der Euronext-Börse in Amsterdam gehandelt. Die Aktie ging mit 76 € in den Handel und lag damit zunächst mehr als 30% über dem am Dienstagabend festgelegten Referenzpreis.

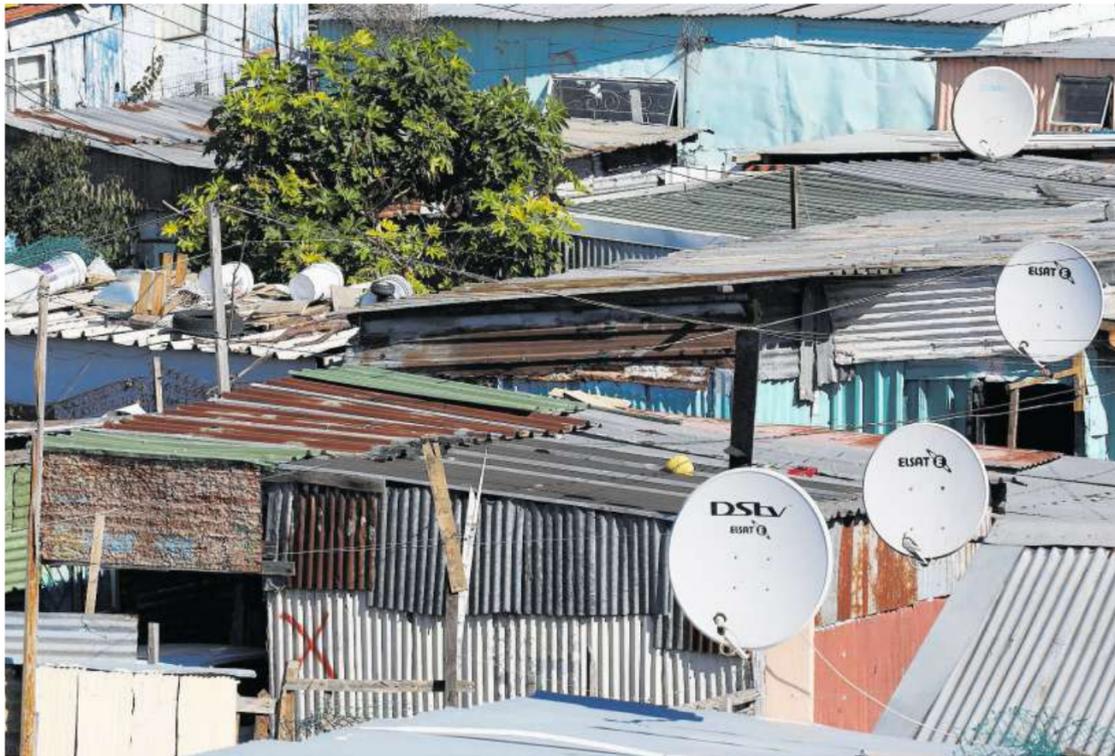
Der Börsengang ist einer der grössten des Jahres in Europa. Prosus umfasst die weitreichenden internationalen Beteiligungen von Naspers, darunter ein grosses Stück am chinesischen IT-Konzern Tencent, dem Erfinder von Fortnite und anderen Computerspielen. Mit einem Marktwert von mehr als 100 Mrd. \$ ist Prosus auf Anhieb ein Schwergewicht in Amsterdam hinter Royal Dutch Shell und Unilever. Nach eigenen Angaben handelt es sich um den «grössten, auf Konsumenten ausgerichteten, börsennotierten Internetkonzern» in Europa.

Tencent macht Naspers gross

Naspers sei so gross geworden, dass weiteres Wachstum an der Johannesburg Stock Exchange (JSE) schwierig würde, sagte Naspers-Konzernchef Bob van Dijk nach dem Börsengang von Prosus.

Naspers, ein mehr als 100 Jahre altes Unternehmen mit Sitz in Kapstadt, ist bis anhin der unangefochtene Riese an der Johannesburger Börse und damit in ganz Afrika. Der Konzern ist mehr als dreimal so viel wert wie alle südafrikanischen Goldförderer und der führende Mobilfunkkonzern MTN zusammen. Diese Spitzenposition ist vor allem der Investition in Tencent geschuldet: Im Jahr 2001 steckte der frühere Vorstandschef und heutige Aufsichtsratschef, Koos Bekker, 32 Mio. \$ in das chinesische Unternehmen, als es noch ein kleiner Startup-Betrieb war. Heute ist die 31%-Beteiligung an der Börse in Hongkong 130 Mrd. \$ wert.

Die Erfolgsgeschichte bringt jedoch Probleme mit sich, die Naspers mit dem Börsengang in Amsterdam lösen will: Institutionelle Investoren in Südafrika,



Satellitenschüsseln in einer Township in Kapstadt. Fernsender gehören ebenfalls zum Naspers-Imperium.

MIKE HUTCHINGS / REUTERS

Naspers, einst ein konservatives Zeitungshaus, ist heute neben Tencent an einer Fülle von IT-Unternehmen rund um den Globus beteiligt.

die nur beschränkt in ein einzelnes Unternehmen investieren dürfen, müssen immer wieder Aktien verkaufen, weil Naspers sonst im Portfolio dominiert. Je nach Marktlage entfällt ein Fünftel oder ein Viertel der Marktkapitalisierung aller an der JSE notierten Unternehmen auf Naspers. Zusätzlich ist es von einem Börsenplatz in Afrika aus schwierig, globale IT-Investoren anzuziehen.

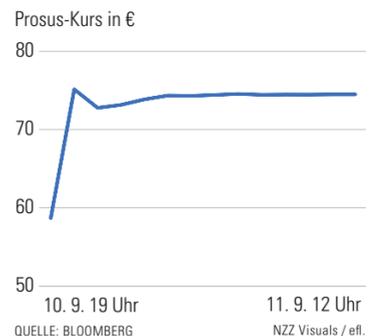
Naspers war früher ein konservatives Zeitungshaus, das sich in der Hand Afrikanersprechender weisser Südafrikaner befand. Bekker witterte jedoch früh das Potenzial im Mobilfunk, im Fernsehen und im Internet. Heute ist Naspers neben Tencent an einer Fülle von IT-Unternehmen beteiligt: von der russischen Mail.ru,

der Online-Anzeigenplattform OLX in Argentinien bis zum indischen Essenslieferanten Swiggy und dem deutschen Pendant Delivery Hero.

Anleger in Südafrika investierten in der Vergangenheit in Naspers, weil sie an der Tencent-Erfolgsgeschichte teilhaben wollten. An Hauptversammlungen wird gerne gewitzelt, dass das Naspers-Management morgens ins Büro kommen, den Tencent-Kurs studieren und sich dann auf den Golfplatz verabschieden könne. Auf den eigenen Aktienkurs hätten sie ohnehin keinen Einfluss.

Wer bisher in Johannesburg eine Naspers-Aktie kaufte, um indirekt einen Teil von Tencent zu ergattern, musste jedoch einen satten Abschlag gegenüber

Auftakt nach Mass in Amsterdam



einer direkten Anlage in Hongkong in Kauf nehmen. Dieser war dem hohen Währungsrisiko in Südafrika geschuldet, das globale Investoren abhält. Manchmal erreichte er 36%.

Verlust für Börse Johannesburg

Allgemein wird nun erwartet, dass der Abschlag auf den Kurs der in Euro gehandelten Prosus-Aktie geringer ausfällt. Zunächst sei Aufwind sowohl für Prosus als auch für Naspers zu erwarten, sagt David Shapiro von Sasfin Securities in Johannesburg. Längerfristig könne das Management die Position in Europa nutzen, um das Geschäft auszubauen und nicht mehr im Schlepptau der Chinesen zu stecken.

Naspers bleibt zwar an der JSE und ist mit 75% an Prosus beteiligt. Trotzdem sehen in Südafrika viele die Notierung in Amsterdam mit Wehmut. Auf Naspers entfiel an manchen Handelstagen mehr als ein Fünftel des Handels an der JSE. Zu Naspers gehören künftig nur noch der Prosus-Anteil, die Zeitungen und Zeitschriften sowie der südafrikanische Online-Händler Takealot. Ein grosser Teil des Handels werde sich nach Amsterdam verlagern, prognostiziert Shapiro. Das ist nach dem Abschied von ehemals südafrikanischen Unternehmen wie Anglo American oder South African Breweries ein herber Verlust für den führenden Finanzmarkt in Afrika.

SCHWEIZER NEBENWERTE

Ausserbörsliche Aktien dringend gesucht

Wenn keine Titel angeboten werden, können Käufer auch nicht zugreifen – das hemmt Kursentwicklung und Handelsvolumen

WERNER GRUNDELEHNER

Der seitwärts laufende Index für die Nichtkотиerten-Aktien vermittelt eine falsche Botschaft. Die Nachfrage wäre da. «Aber es fehlt das Angebot – wenn ein Anleger einmal einen Titel gekauft hat, so behält er diesen für lange Zeit», sagt ein Händler der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Die Investoren in diesem Segment verhalten sich wie Sammler und nicht wie Spekulanten. Der ZKB-Händler führt die Aktien des Naturheilmittel-Herstellers Weleda als Beispiel an. Diese Papiere seien gesucht, doch selten würden Titel angeboten.

Wenn es zu keinem Abschluss kommt, bewegen sich auch die Titel nicht. Die Aktien im ausserbörslichen Bereich werden seit je für langfristige Anliegen erworben. Die vielfach hohe Dividendenrendite sowie die schon oft bewiesene Stabilität im Abschwung machen diese Aktien aber attraktiv im Tiefzinsumfeld und mit Blick auf eine mögliche Rezession. In den vergangenen Monaten ist die Aktivität spürbar zurückgegangen. Bei der ZKB hat das

Handelsvolumen von Januar bis August im Vergleich zur Vorjahresperiode um über 25% abgenommen. Auf den übrigen Plattformen, die mit nichtkотиerten Valoren handeln, sieht es ähnlich aus. Etwas mehr als die Hälfte des Volumens wird über den Handelsplatz der Berner Kantonalbank abgewickelt, die ZKB setzt etwas weniger um, und ein kleiner Rest wird über die Privatbank Lienhard & Partner gehandelt.

Doch das fehlende Angebot ist nicht der einzige Grund für den flauen Handel. «Die Illiquidität ist sowohl bei Institutionellen als auch bei Privatanlegern zu einem grossen Thema geworden», sagt Markus Rügsegger, Fondsmanager eines Small-Cap-Fonds für Quantex. Der Anleger achte darauf, dass er sein Engagement jederzeit liquid machen könne, und lasse dafür auch einmal eine Chance liegen. Allgemein werde aus diesem Grund vermehrt in ETF (Exchange Traded Funds, kотиerte Indexfonds) investiert.

Nach Ansicht des ZKB-Händlers fehlen auch die guten Geschichten, wie es etwa der Börsengang der Versandapo-

theke Zur Rose oder die Übernahmegerichte um die Maschinenfabrik Reishauer waren. Die IPO-Phantasien um Cendres und Métaux sind wieder verflogen: Das Unternehmen, das die Dental-, die Schmuck- und die Uhrenbranche beliefert, befindet sich in einer Restrukturierungsphase. Viele Investoren rechneten damit, dass der Bereich mit dem Namen Diavantis, der ein neuartiges

Schweizer Nebenwerte



QUELLE: BEKB

NZZ Visuals / eff.

Produkt für Dialysepatienten herstellt, an die Börse gebracht werden sollte.

Zur Rose hatte den ausserbörslichen Handel laut Rügsegger auf drei Arten «beflügelt». Erstens sei nur ein kleiner Teil der Aktien in festen Händen gewesen, der grösste Teil befand sich im «free float». Das sorgte automatisch für ein höheres Volumen. Zweitens habe die Medienaufmerksamkeit für das sonst eher stiefmütterlich behandelte Nebensegment stark zugenommen. Drittens habe Zur Rose mit dem Online-Handel ein Thema bedient, das derzeit im Trend liege.

Die hohen regulatorischen Auflagen sorgten im Moment eher dafür, dass sich kотиerte Unternehmen überlegten, sich dekotieren zu lassen. Das könne nach dem Energieunternehmen Repower auch für Alpi eine Option sein. «Neu kотиieren lassen sich aktuell vor allem Startups und «Unicorns», die noch mehrere Finanzierungsrunden brauchen, um ihr Wachstum zu finanzieren», sagt Rügsegger. Etablierte Unternehmen aus dem Nichtkотиerten-Segment seien auf derartige Kapitalbeschaffungen nicht angewiesen.

Unternehmen, die sich von der Börse zurückziehen, haben den ausserbörslichen Bereich oft nur kurz beflügelt. Biella liess sich Ende 2015 von der Berner Börse dekotieren. Im laufenden Jahr übernahm der französische Konkurrent Exacompta den Büroartikel-Hersteller. Im vergangenen Jahr wurde Thurella aufgespalten. Das Kerngeschäft des Naturgetränke-Spezialisten ging an Orior, die Aktien der Thurella Immobilien blieben weiterhin handelbar.

Die Stabilität des Indizes darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch der ausserbörsliche Bereich heterogen ist. Viel Stabilität versprechen auch in einem Abschwung die relativ konjunkturunabhängigen Versorgungstitel. Schwieriger dürfte das Umfeld für die Regionalbank-Valoren werden. Die Institute haben über Jahre von einer steigenden Nachfrage nach Hypotheken profitiert. Falls die Zinsen dereinst steigen, könnten die hohen Bestände ein Problem werden. Bis dahin sorgen die regulatorischen Auflagen, die einen hohen Grad der Deckung mit liquiden Mitteln verlangen, für Druck auf die Margen.