

Anleihen

Aktienanlage mit Anleihecharakter

Abfindungs- und Übernahmewerte versprechen attraktives Upside-Potenzial und bergen bei laufenden Unternehmensverträgen oftmals nur ein geringes Kursrisiko. Ist gleichzeitig eine auskömmliche Dividendenrendite gegeben, lohnt sich auch für klassische Zinsanleger eine intensivere Betrachtung.

Die internationalen Aktienmärkte sowie eine ganze Reihe einzelner Segmente sind derzeit so hoch bewertet wie schon lange nicht mehr. Gepaart mit den diversen fundamentalen und vor allem geopolitischen Risiken, die nicht zu übersehen sind, nimmt die Nervosität vieler Marktteilnehmer deshalb immer weiter zu. Schon ein kleiner Auslöser kann in einem derartigen Umfeld zu erheblichen Verlusten führen. Von klassischen Anleiheinvestments sind viele Anleger ebenfalls nicht überzeugt. Trotz des Zinsanstiegs in den vergangenen Jahren lassen die risikobereinigten Renditen im Hinblick auf die ausufernde Verschuldung nahezu aller Staaten und auch einiger Unternehmen eher zu wünschen übrig. Nennenswertes Kurspotenzial, welches für das eine oder andere zusätzliche Renditepunktchen sorgen könnte, scheint ebenfalls nicht zu bestehen. Unter diesen Voraussetzungen bietet sich die Auseinandersetzung mit einer Assetklasse an, die mit geringer Volatilität und attraktiven Ausschüttungen glänzt, der es aber gleichzeitig nicht an positivem Überraschungspotenzial fehlt. Gemeint sind sogenannte Abfindungs- und Übernahmeaktien.

Zwischen Aktie und Anleihe

Bei Abfindungs- und Übernahmewerten handelt es sich um eine Assetklasse, die rein formal zwar dem Aktienbereich zuzuordnen ist, bei der in vielen Fällen aber anleiheähnliche Charakterzüge überwiegen. Sie verfügen in der Regel über einen starken Ankerinvestor und sind im weiter fortgeschrittenen Stadium oft über einen Unternehmensvertrag eng mit dessen Ertragskraft verbunden. So garantiert der Mehrheitsaktionär nach Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags den Ausgleich eventuell anfallender Verluste und er ist zur Zahlung einer jährlichen Garantiedividende, die die zum Teil deutlich über den Ausschüttungen typischer Aktien liegt, an die Aktionäre des beherrschten Unternehmens verpflichtet. Dafür erhält der Mehrheitsaktionär Zugriff auf sämtliche Gewinne. Gleichzeitig haben die betroffenen Aktionäre die Möglichkeit, ihre Anteile dem Großaktionär jederzeit zu einem klar definierten Preis anzudienen. Dies gilt zumindest, solange das gerichtliche Spruchstellenverfahren läuft. Neben den regelmäßigen Zahlungen können die Aktionäre des beherrschten Unternehmens dadurch mit

einem relativ hohen Schutz gegen stärkere Kursverluste kalkulieren¹. Konjunkturelle Abschwünge, veränderte internationale Handelsbeziehungen (Zölle) oder Managementfehler haben deshalb kaum Einfluss auf die entsprechenden Werte.

Attraktives Upside-Potenzial

Sozusagen als extra Bonbon besteht im Gegensatz zu klassischen Anleiheinvestments zusätzliches Upside-Potenzial. Dies ergibt sich für deutsche Abfindungs- und Übernahmewerte durch eine mögliche Neubewertung im Rahmen weiterer aktienrechtlicher Maßnahmen, wie etwa der Durchführung eines Squeeze-outs oder durch eine Nachbesserung der ursprünglich festgesetzten Abfindung bzw. der jährlich zu zahlenden Garantiedividende im Rahmen des gerichtlichen Überprüfungsverfahrens (Spruchverfahren). Laut empirischen Untersuchungen lagen diese Nachbesserungen bei zwischen 2014 und 2024 abgeschlossenen Fällen meist durchschnittlich im zweistelligen Prozentbereich, so Dirk Sammüller, Berater des GREIFF special situations Fund, der vornehmlich in Übernahme-situationen in Deutschland investiert. „Hinzu kommt die

Ausgewählte Fonds mit Abfindungs- und Übernahmewerten

Name	WKN	Kurs in EUR	TER in %	Max. Draw Down 3 J.	Perf. 1 J. in %	Perf. 3 J. in %	Perf. 5 J. in %
ACATIS GANÉ Value Event Fonds	A0X754	388,45	1,80	-8,8%	0,7	21,56	28,55
GREIFF special situations Fund	A0F699	74,66	2,03	-9,9%	6,75	-0,75	2,64
KR Fonds Deutsche Aktien Spezial	A0MWK9	142,22	1,87	-10,3%	7,26	-0,78	-1,37
KR Fonds Übernahmeziele Europa	A2DHVJ	100,71	2,27	-13,6%	6,7	1,82	11,4
TBF-European Opportunities	978198	65,98	1,99	-16,8%	23,03	44,82	66,87

Die jeweiligen Fonds investieren auch in Abfindungs- und Übernahmewerte. Dabei muss es sich nicht zwangsläufig um den Anlageschwerpunkt handeln.
Stand: 13.11.2025

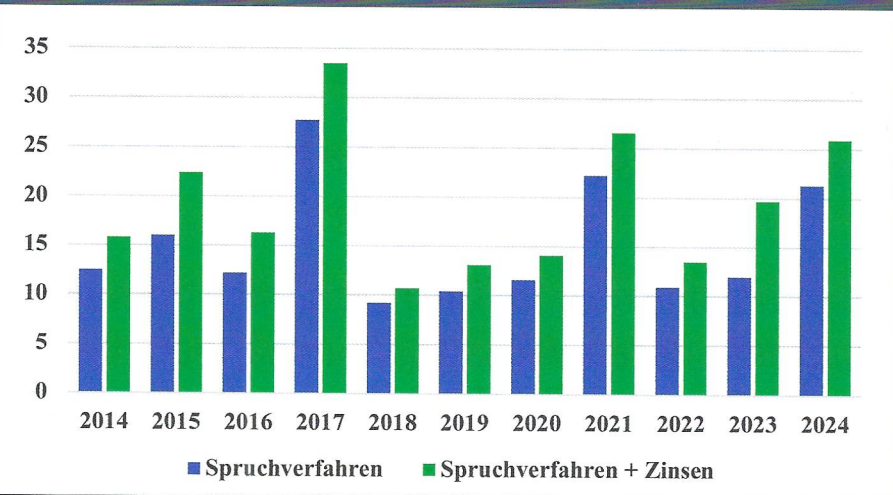
Quelle: comdirect

Aufzinsung der Nachbesserung seit Beschluss des Unternehmensvertrags mit fünf Prozentpunkten über dem Basiszins der Bundesbank.“

Günstige Einstiegspreise

Für einen attraktiven Einzeltitel in diesem Bereich hält Sammüller beispielsweise die Aktien von SNP Schneider-Neureither & Partner (WKN: 720370). „Abgesichert ist die Aktie derzeit bei 61 EUR und ein in absehbarer Zeit wahrscheinlich kommender Squeeze-out verspricht weiteres Kurspotenzial. Auch die Entwicklungen rund um ProSiebenSAT.1 Media beobachten wir intensiv. Die italienische MFE-Gruppe ist nach der Aufbesserung ihrer Übernahmeofferte einer Komplettübernahme schon ziemlich nahe“, so Sammüller weiter. Dr. Ulrich Ronge, Geschäftsführer der Knoesel & Ronge Vermögensverwaltung und Berater des KR FONDS Deutsche Aktien Spezial, sieht bei vielen BuG-Aktien mit laufenden Spruchverfahren derzeit interessantes

Spruchverfahren: Durchschnittliche Renditen durch Nachbesserung in %



Quelle: Solventis Research, Bundesanzeiger

Potenzial, da diese momentan mit geringen Prämien auf die Abfindung inkl. Zinsen gehandelt würden. Explizit nennt er dabei Adtran Networks (WKN: 510300), DMG Mori (WKN: 587800) und va-q-tec (WKN: 662668). Der wesentlich einfachere und

unter Diversifizierungsaspekten auch sinnvollere Weg ist allerdings der Rückgriff auf einen oder mehrere Investmentfonds, die sich auf dieses Segment spezialisiert haben (siehe Tabelle).

Dr. Martin Ahlers

¹ Der zu zahlende Preis setzt sich aus der Abfindung und einer Zinskomponente zusammen. Die Andienungsmöglichkeit endet zwei Monate nach Abschluss des in aller Regel beantragten Spruchverfahrens zur gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung.

Anzeige

Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de