

„50% Liquiditätsbeitrag ist möglich“

Interview mit Peter Sang, Gründungspartner und Vorstand, BankM AG

Er war Skontroführer, Market Maker, Designated Sponsor und Aktienhändler an der Frankfurter Börse, bevor er 2007 die BankM mitgründete. Ein Gespräch über die Herausforderungen des Designated Sponsoring, die Verwendung von Quote Machines und die Hausaufgaben für Emittenten.

GoingPublic: Herr Sang, wer auf Investmenttage oder -messen geht, fragt sich oft, warum manche operativ gute Unternehmen so wenig für die Handelbarkeit und Preisqualität ihrer Aktie tun. Da hört man sich eine gute Investmentstory an, doch bei der Orderplatzierung schießt der Kurs durch die Decke oder es sind kaum Titel verfügbar. Wie kommt das?

Sang: Das von Ihnen beschriebene Phänomen bezieht sich am ehesten auf kleinere Nebenwerte und kann verschiedene Gründe haben. Naturgemäß sind Small- und Mid-Cap-Titel aufgrund ihrer Aktionärsstruktur und des handelbaren Free Float oftmals weniger liquide und die Orderbücher entsprechend überschaubar. Daher empfiehlt sich für Investoren in diesem Segment grundsätzlich, nur mit Limit Orders anstatt unlimitierten Aufträgen zu agieren. Zusätzlich sollte man sich auch gut überlegen, bei welchem Börsenplatz man seinen Wertpapierauftrag platziert, da die Liquidität aufgrund zahlreicher Auswahlmöglichkeiten oftmals stark fragmentiert ist. Letztendlich spielt auch eine Rolle, zu welchen Handelszeiten man die Order erteilt.

Das gilt für die Aktionärsseite – aber welche Möglichkeiten haben die Emittenten?

Für den Handel auf XETRA müssen Small- und Mid-Cap-Emittenten mindestens einen Designated Sponsor beauftragen. Dieser stellt je nach Einstufung der betreuten Aktie einen Gegenwert von 5.000, 7.500 EUR und 10.000 EUR im Orderbuch bereit, je nach Liquiditätsklasse. Durch diese Beträge ist generell sichergestellt, dass Ordergrößen, die typischerweise von Retailinvestoren platziert werden, ohne stärkere Schwankungen umgehend und vollständig auf XETRA ausgeführt werden können.

In der Regel ist XETRA der liquideste Marktplatz und dient wegen der Preisqualität, die ein Designated Sponsor sicherstellt,

für die anderen Handelsplätze häufig sogar als Referenzmarkt. Außerhalb der XETRA-Handelszeiten, die von 9:00 bis 17:30 Uhr laufen, verschlechtern sich Spreads und Volumina entsprechend dramatisch, sodass es genau dann verstärkt zu den eingangs genannten Situationen kommen kann.

Ist Designated Sponsoring in diesen volatilen Zeiten eigentlich anstrengender geworden – und vielleicht auch riskanter?

Eine gewisse Volatilität ist grundsätzlich vorteilhaft bzw. unkritisch. Stetig und schnell fallende oder auch steigende Kurse ohne nennenswerte Gegenreaktion können durchaus problematisch werden. Bei Indexpapieren oder anderen Large-Cap-Titeln gibt es nahezu jederzeit relativ liquide Orderbücher zum Verkleinern oder Glattstellen von Positionen.

Bei Small- und Mid-Cap-Titeln muss der Designated Sponsor seine Positionsrisiken aus den „gezwungenermaßen“ eingegangenen Beständen hervorragend managen. Gerade weil kleinere Titel naturgemäß eine größere Volatilität haben, kann es schnell zu signifikanten Handelsverlusten für den Designated Sponsor kommen. Hier ist es unseres Erachtens nach unerlässlich, qualifizierte und vor allem sehr erfahrene Händler mit der Liquiditätsbereitstellung zu betrauen. Der Liquiditätsbeitrag eines guten Designated Sponsors kann in Nebenwerten durchaus bei deutlich über 50% des Handelsvolumens liegen, was in schwierigen Marktphasen eine zusätzliche Herausforderung darstellt. Nicht zu unterschätzen sind auch die Transaktionskosten, die durch aktiven Handel beim Designated Sponsor entstehen.

Was ist derzeit die größte Herausforderung für einen Designated Sponsor und woran erkennt man dessen Qualität?

Die Qualität eines Designated Sponsors lässt sich am besten an einem transparenten

und umfassenden Reporting an den Emittenten erkennen. Das quartalsweise veröffentlichte Gesamtrating – ein Durchschnittswert, den die Deutsche Börse vergibt – ist meines Erachtens nur wenig aussagekräftig und selbst in turbulenteren Marktphasen eher keine besondere Herausforderung.

Deutlich hilfreicher ist das Einzelrating je Instrument, das inzwischen auf Monatsbasis von der Börse veröffentlicht wird, aber nur wenige Emittenten kennen. Das wesentliche Qualitätskriterium ist der reale Liquiditätsbeitrag des Designated Sponsors im XETRA-Handel. In internen Reports der Deutschen Börse an die jeweiligen Designated Sponsors wird in Abhängigkeit der Liquiditätsklasse ein Umsatzanteil größer 10% bereits mit einem zusätzlichen „+“ dokumentiert und könnte in ähnlicher Form durchaus auch in den Monatsreports veröffentlicht werden.

Herr Sang, vielen Dank für die Einblicke und das informative Gespräch. ■

Das Interview führte Simone Boehringer.



ZUM INTERVIEWPARTNER

Peter Sang, Vorstand der **BankM AG**, ist seit über 25 Jahren im Aktienmarkt tätig. Bei BankM verantwortet er u.a. den Bereich Corporate Trading/Designated Sponsoring und ist Ansprechpartner für Small- und Mid-Cap-Unternehmen am Kapitalmarkt.