

Jörg Raehse



Berlin, 18.04.2000

Straße

Ort

Unterrichtsentwurf (Kurzplanung)

Schulpraktisches Seminar:	7. SPS Kreuzberg (S)
Leiter:	OStD Siegfried Rößler
Fachseminar:	Wirtschaftslehre
Leiter:	StD Horst Köhnke
Schulfach:	Volkswirtschaftslehre (WI-V)
Lernabschnitt:	Einkommen- und Vermögensverteilung in Deutschland
Lerneinheit:	Möglichkeiten der Vermögensbildung

Thema der Unterrichtsstunde: **Zuteilungsverfahren am Beispiel der Neuemission der T-Online Aktie**

Schule:	OSZ Industrie und Datenverarbeitung
Klasse:	BEV 7082
Raum:	205 (Neubau)
Datum:	18.04.2000
Zeit:	12.00 – 12.45 Uhr (13.30 Uhr)

1 Entscheidungsvoraussetzungen

1. Angaben zur Klasse und zum Lehrer

Nachdem ein Teil der Klasse (8 Schüler) die Ausbildung verkürzt hat (2¹/₂ statt 3 Jahre), befinden sich nun nur noch 9 Schülerinnen und 4 Schüler¹ in der Klasse. Die Schüler haben Anfang Mai ihre schriftliche und Anfang Juni ihre mündliche Abschlussprüfung zur/zum Industriekauffrau/-mann. Bis auf zwei Schüler haben alle die allgemeine Hochschulreife.

Insgesamt herrscht eine angenehme Lernatmosphäre, so dass das Unterrichten in dieser Klasse meistens viel Freude bereitet. Mein Verhältnis zur Klasse schätze ich als positiv ein.

Ich befinde mich im zweiten Semester meiner schulpraktischen Ausbildung. Für den Ausbildungsberuf des Industriekaufmanns wird das Fach Volkswirtschaftslehre im letzten Jahr der Ausbildung mit durchschnittlich 3 Stunden pro Halbjahr unterrichtet. In der genannten Klasse bin ich für diesen Unterricht selbständig eingesetzt. Es ist insgesamt meine fünfte Lehrprobe in dieser Klasse. Die Schüler gehen mit der Situation eines Unterrichtsbesuches ausgesprochen souverän um, eine Verhaltensbeeinflussung oder gar – beeinträchtigung ist eher unwahrscheinlich.

2. Stellung der Stunde im Unterricht

Dies ist die erste Stunde im Themenbereich (Lernabschnitt) 'Einkommen- und Vermögensverteilung in Deutschland'. Aufgrund der zunehmenden Bedeutung der privaten Vermögensbildung (im Hinblick auf die Alterssicherung), der Aktie als Teil der Vermögensbildung und nicht zuletzt aufgrund der hohen Aktualität dieses Themas, habe ich als Einstieg die Zuteilungsmodalitäten bei der Neuemission von Aktien gewählt. In den darauffolgenden Stunden werden die Chancen und Risiken eines Aktienengagement erarbeitet, um keinesfalls den Eindruck einer ausschließlichen Gewinnmöglichkeit entstehen zu lassen. Im weiteren wird auf konventionelle Anlageformen eingegangen. Mit statistischem Material wird abschließend die Einkommensverteilung dargestellt und kritisch hinterfragt.

1.3 Grundlagen der Unterrichtsvorbereitung

Konventionell:

- Everink, Gunter / Leven, Franz-Josef Dr.: Kapitalmarkt und Börse, Dezember' 99, Bundesministerium für Bildung und Forschung, 53170 Bonn
- Hartmann / Härter: Allgemeine Wirtschaftslehre für kaufmännische Auszubildende, 30. Auflage, Merkur Verlag Rinteln, 31735 Rinteln 1999

- Kurzawa, Werner Dr.: Der Geldanlageberater, aktualisierte Loseblattsammlung, Wirtschaftsverlag Norman Rentrop, 53177 Bonn
- T-Online International AG: Unvollständiger Verkaufsprospekt, 31. März 2000, T-Online International AG, 64331 Weiterstadt

Elektronische Medien:

- Diverse Autoren: Gabler Wirtschaftslexikon, 14. Auflage, Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 1998, CD-Rom
- Internetadresse: <http://www.t-online.de> und diverse Links

1. Inhaltliche Entscheidungen

2.1 Begründete Stoffauswahl

Aufgrund der aktuellen und zukünftigen staatlichen Finanzsituation, der Entwicklung der Altersstruktur unserer Bevölkerung und der Überforderung unserer Sozialversicherungssysteme, gewinnt eine private Vermögensbildung zunehmend an Bedeutung. Eine starker Zulauf ist beim Aktienengagement zu beobachten. Scheinbar immer attraktiver werden dabei spekulative Engagements bei Neuemissionen und / oder sog. Wachstumsbranchen. Der aktuelle Bezug, eine hohe Medienpräsenz und scheinbar ausschließliche Gewinnchancen rücken diese Themen zusehends auch in die Lebenswirklichkeit und das Interesse der Auszubildenden.

Aus diesem Grund halte ich es für wichtig, nicht nur auf eine Vermögensbildung nach dem Vermögensbildungsgesetz einzugehen, sondern die Anlageform der Aktie näher zu beleuchten. Die Darstellung der Zuteilungsverfahren ist dabei aufgrund der grds. hohen Gewinn- und auch Verlustmöglichkeiten bei Neuemissionen besonders interessant. Am Beispiel der T-Online Aktie kann dann zudem im 'Echtzeitverfahren' die Kursentwicklung verfolgt werden.

2. Lernziele dieser Stunde

Die Schüler sollen ...

..... die zunehmende Bedeutung der Aktie als Vermögensanlage kennen und beschreiben können.

..... unterschiedliche Verteilungsverfahren bei Börsenneuemissionen kennen und

beschreiben können.

..... die Grundformen der Verteilungsverfahren am Beispiel rechnen können.

..... wesentliche Vor- und Nachteile der einzelnen Zuteilungsverfahren darstellen können.

..... folgern können, dass die Einsetzung bestimmter Verteilungsverfahren konkrete Ziele verfolgt und diese Zusammenhänge erklären können.

..... das wahrscheinliche Verhalten der Anleger beim Quotenzuteilungsverfahren erläutern können.

..... die Preisfestsetzung beim Bookbuilding-Verfahren erläutern können.

1. Weg und Medienentscheidungen

Phase Zeit (Min.)	Inhalt	Methode Aktionsform Sozialform	Medien
I 8'	<p>Begrüßung / Themeneinführung</p> <p>Anhand eines Schaubildes wird das Wertpapierengagement der privaten Haushalte thematisiert. Der Lehrer greift insbesondere die Entwicklung der Aktien auf und ergänzt verbal den aktuellen Trend. Die Schüler sollen den prozentualen Zuwachs des Aktienvermögens von 1990 zu 1998 errechnen.</p> <p>An einem Beispiel aus unmittelbarer Vergangenheit (Infineon) werden die hohen Gewinnchancen bei Neuemissionen sowie die Verteilungsproblematik thematisiert.</p>	<p>Lehrer-Schüler-Gespräch (L-S-G)</p> <p>Lehrervortrag (kurz)</p> <p>Induktiv u. deduktiv</p> <p>Lehrer-Schüler-Gespräch (L-S-G)</p>	<p>OH-Folie 1</p> <p>ggf. Tafelanschrieb</p> <p>(Rechenweg)</p>

Methodische Überlegungen:

In der ersten Phase soll zunächst die Tendenz des Anlageverhaltens der privaten Haushalte dargestellt werden. Die Problematik einer Teilnahme der privaten Haushalte (in gewünschter Form) an Börsenneuemissionen soll von den Schülern erkannt werden.

- Welche Grund gibt es wohl für die hohen Zuwachsraten beim Aktienvermögen der privaten Haushalte in Deutschland?

Impulse:

- Wo gab es im Aktienmarkt zeitnah, 'quasi über Nacht', eine Gewinnchance (Rendite) von 100%?
- Welche Probleme gab es, neben dem notwendigen Einsatzkapital, bei der Realisation dieses Gewinns für die privaten Haushalte?

Phase	Inhalt	Methode	Medien
Zeit (Min.)		Aktionsform	
		Sozialform	
II 14'	Zuteilungsverfahren bei Neuemissionen Je nach den vorliegenden Kenntnissen der Schüler wird das Tafelbild zu den Grundformen der Zuteilungs-verfahren erarbeitet, bzw. vom Lehrer dargestellt. An einem Beispiel wird das Auktions- und das Quotenverfahren veranschaulicht.	 L-S-G Lehrervortrag L-S-G deduktiv	 Tafelbild OH-Folie 2

Methodische Überlegungen:

In dieser Phase sollen die Schüler die Grundformen der Zuteilungsverfahren kennenlernen. Durch eine Beispielrechnung soll das Verständnis überprüft und gefestigt werden.

- Impuls:
- Errechnen Sie eine Zuteilung nach dem Auktionsverfahren und nach dem Quotenverfahren (Beispiel: OH-Folie 2).

Phase Zeit (Min.)	Inhalt	Methode Aktionsform Sozialform	Medien
III ≈25'	Zuteilungsverfahren am Beispiel einer aktuellen Neuemission (T-Online) Die Schüler sollen anhand eines aktuellen Beispiels die Vor- und Nachteile der Zuteilungsverfahren aus unterschiedlichen Sichtweisen analysieren. Mündliche Fragenauswertung.	Einzel- / Partnerarbeit Induktiv L-S-G	Arbeitsblätter

Methodische Überlegungen:

Durch die Aktualität des Falles soll die Relevanz der Thematik hervorgehoben werden und eine starke Motivation der Schüler erreicht werden. Die Verwendung von Interviews sollte auch professionelle Meinungsbilder einfließen lassen. Absichtlich wurden nur Auszüge einer Tageszeitung verwendet, um unterschiedliche Darstellungen aufgrund verschiedener Grundpositionen auszuschließen. Der Tagesspiegel erschien dabei, auch durch seine Kooperation mit dem Handelsblatt und dem Wall Street Journal, als seriöse und kompetente Quelle.

- Ist Ihnen aktuell eine große Neuemission bekannt?

Impuls:

- Ende der ersten Unterrichtsstunde -

.2 Anlagen

Arbeitsblätter

Tafelbild

2 Overhead – Folien

OH-Folie 2

Einer Börsenneuemission von 10 Millionen Aktien stehen Kauforders i. H. v. 50 Millionen Aktien gegen-über. Im einzelnen liegen folgende Zeichnungen vor:

1. Privatanleger: 5 Mio. zu 32 Euro

10 Mio. zu 30 Euro

5 Mio. zu 28 Euro

5 Mio. unlimitiert

2. institutionelle Anleger: 15 Mio. zu 30 Euro

10 Mio. zu 33 Euro

Wie erfolgt die Zuteilung beim Auktionsverfahren?

beim Quotenverfahren zu 32 Euro?

Chronologie einer Neuemission

Bitte lesen Sie die folgenden Auszüge aus den Printmedien und beantworten Sie die im Anschluss gestellten Fragen:

1. April 2000:

T-Online startet durch

[.....]

Doch nur wenige dieser Aktien kommen zunächst an die Börse. Die Telekom will nur 100 Mill. Aktien der Internettochter unter die Anleger streuen – eine Überzeichnung ist programmiert. T-Online-Kunden, die beim Börsengang bessere Chancen haben wollen, müssen dem Konzern bei der Marktforschung helfen. Kunden, die vor dem 24. März Mitglied bei T-Online geworden sind und bis einschließlich Freitag einen zwölfseitigen Fragebogen ausfüllen, sollen bei der Zuteilung bevorzugt werden. Wie dieser Vorteil

aussehen soll, will T-Online allerdings erst gegen Ende der Zeichnungsfrist verraten. Rund die Hälfte der insgesamt 100 Millionen Stückaktien wird ohnehin an institutionelle Anleger gehen. Die Nachfrage unter den Kleinaktionären ist jedoch augenscheinlich groß. Allein 600 000 T-Online-Kunden haben sich bereits für eine bevorzugte Zuteilung registrieren lassen. Zeichnet jeder nur 100 Aktien, ist die Nachfrage der Kleinanleger bereits größer als deren voraussichtliches Kontingent am Börsengang.

Auszug aus Investor (Beilage Handelsblatt / Tagesspiegel) vom 1.04.2000

3. April 2000:

Die T-Online-Aktie wird knapp 30 Euro kosten

Frankfurt (Main) (hz/mm/pos/rob/HB).

Die Deutsche Telekom bringt ihren Internetdienst T-Online an den Neuen Markt und bietet die Aktien zu einem Preis von um die 30 Euro zur Zeichnung an. Das berichten mit der Emission vertraute Quellen. Innerhalb der Angebotsfrist vom heutigen Montag bis zum 12. April kann der Ausgabekurs nach Informationen des Handelsblattes allerdings noch um bis zu 20 Prozent angehoben werden, falls sich der Aktienmarkt kräftig erholen sollte. Dann flößen bis zu vier Milliarden Euro in die Kassen der Telekom. Die exakte Preisspanne soll heute bekannt geben werden.

[.....]

Die Telekom scheint die Gefahr für den Börsengang des Internet-Wertes aber erkannt zu haben und hat die Preisspanne deshalb zurückhaltend gesetzt. Bei einem Preis von über 35 Euro könnte die

Emission sogar ein Flop werden, fürchtet etwa Frank Rothauge, Analyst bei Sal. Oppenheim. Man müsse genug Raum für Kurssteigerungen lassen. Zeitweise kursierten Gerüchte über eine Ausweitung der Preisspanne auf bis zu 50 Euro. Dies wäre nach Meinung Rothauges aber völlig unrealistisch gewesen.

"Die Anleger werden wählerischer bei Internetaktien", erläutert Theo Kitz Analyst bei Merck Finck&Co. Er hält T-Online mit 34 Euro für fair bewertet. Die Telekom täte aber gut daran, beim Ausgabepreis einen Abschlag in Richtung 30/31 Euro vorzunehmen, da sonst der Kurs nach dem Börsenstart zu verkümmern drohe. Auch Wassili Papas, Fondsmanager von Union Investment, sagt: Eine zu hohe Bewertung berge die Gefahr eines herben Rückschlags.

Auszug aus dem Tagesspiegel vom 3.04.2000

5. April 2000:

"Ein Recht auf Zuteilung gibt es nicht"

Der Finanzberater Bernhard Meising über Fairness bei Aktienemissionen und das Börsenfieber

Herr Meising haben Sie eigentlich ein schlechtes Gewissen?

hat die starke Mutter Telekom im Rücken. Für Privatanleger ist das natürlich sehr attraktiv.

Wieso?

Was halten Sie von Überlegungen, das derzeitige Bookbuildingsystem bei Neuemissionen abzu-schaffen?

Sie machen die Anleger monatelang heiß auf Infineon und dann bekommt kaum einer die Aktie.

Durch ein Auktionsverfahren würden zwar die Einnahmen für das Unternehmen möglicherweise

Ein derartiger Run war nicht absehbar. Wir haben natürlich darauf reagiert und in der Woche vor dem Bookbuildingverfahren alles an Werbung abgesagt was noch irgendwie zu stoppen war. Aber die Geschichte hatte da bereits eine unheimliche Eigendynamik entwickelt. Darüber hinaus ist natürlich zu sagen, dass es kein Grundrecht auf Zuteilung gibt und zu einem erwachsenen Kapitalmarkt gehört auch die Erkenntnis, dass bei so einer großen Nachfrage nicht jeder berücksichtigt werden kann.

größer. Dem steht aber der Nachteil gegenüber, dass es keinen Einfluss auf die Auswahl der Aktionärsstruktur nehmen kann. Die institutionellen Anleger würden ein solches Verfahren wahrscheinlich auch nicht mitmachen. Außerdem ist die Gefahr zu groß, dass sich der Preis der Aktien völlig von fundamentalen Bewertungsgrundlagen löst.

[.....]

Was erwarten Sie bei T-Online?

Die Story hinter der Aktie ist unschlagbar. Internet-werte sind ohnehin attraktiv, und das Unternehmen

Auszug aus dem Tagesspiegel vom 5.04.2000

10. April 2000:

"Wir werden zeigen, dass T-Online ein Substanzwert ist"

T-Online-Chef Wolfgang Keuntje über fallende Internet-Aktien, das Zuteilungsverfahren und die Expansionspläne der Telekom-Tochter

Herr Keuntje, ärgert es Sie, dass der Börsengang von T-Online in eine Zeit fällt, in der es Internetwerte relativ schwer haben?

Nein, überhaupt nicht. Das finde ich gut. Das gibt uns die Chance zu zeigen, dass T-Online ein Substanzwert ist. Es wäre viel schwieriger, in einer Hochphase einzusteigen und dann bei fallenden Kursen den Investoren eventuell erklären zu müssen, wo ihr Geld geblieben ist.

[.....]

Wie soll die Zuteilung erfolgen?

Wir werden darüber am Ende der Zeichnungsfrist entscheiden - in der Nacht vom 14. auf den 15. April.

12. April, damit genügend Zeit bleibt, die Zuteilung vorzunehmen. Spätestens am Montagmorgen weiß jeder, wie viele Aktien er im Depot hat.

[.....]

Beim Börsengang von Infineon gab es viel Kritik am Zuteilungsverfahren. Welches Verfahren präferieren Sie?

Das kann ich heute noch nicht sagen, weil das Verfahren davon abhängen wird, wie viele Anleger zeichnen, welchen Anteil private und institutionelle Investoren haben und wie hoch das Ordervolumen ist. Erst wenn wir das wissen, können wir uns für eines der möglichen Verfahren entscheiden.

Wann erfährt der private Anleger ob und wie viele Papiere er bekommt?

Wir werden das Verfahren am, kommenden Sonntag bekanntgeben – bevor die Banken etwas mitteilen. Deshalb endet die Frist für private Anleger bereits am

Auszug aus dem Tagesspiegel vom 10.04.2000

16. April 2000:

T-Online-Aktien kosten 27 Euro

Emission bleibt am unteren Ende der Preisspanne / Nur jeder Dritte erhält Aktien

Frankfurt (Main) (hst). Der heftige Kursrutsch an den US-Börsen wird auch den Börsengang der Telekom-Tochter T-Online überschatten. Mit einem Ausgabepreis von 27 Euro haben sich die Spitzen von Telekom und T-Online und der Konsortialbanken für einen Kurs am unteren Ende der Bandbreite von 26 bis 32 Euro entschieden. Noch vor wenigen Tagen war damit gerechnet worden, dass wegen der erwarteten Überzeichnung eher die obere Grenze angepeilt würde. Am Sonnabendnachmittag jedoch teilte die Telekom in Bonn mit, dass man sich "mit einer außerordentlichen Verantwortung im Umfeld der derzeitigen Marktsituation" für den Preis von 27 Euro entschieden habe.

Rund zwei Millionen Privatanleger werden T-Online-Aktien erhalten. Da die Emission jedoch laut Telekom zwanzigfach überzeichnet war, wird nur jeder dritte Auftrag mit 25 Aktien bedient - das ist die Hälfte der vorgesehenen Mindestorder von 50 Stück. Die Verteilung erfolgt nach dem Losverfahren. Diejenigen Privatanleger, die an der Kundenbefragung von T-Online teilgenommen haben, werden bevorzugt behandelt und erhalten 35 Aktien. Weitere Einzelheiten wird die Telekom am Montag auf einer Pressekonferenz bekannt geben.

[.....]

An der geplanten Aufteilung des gesamten Volumens, eine Hälfte für Private, die andere für

institutionelle Investoren, habe sich nichts geändert. Das Zuteilungsverfahren wird von unabhängigen Wirtschaftsprüfern überwacht. Damit, so meint das Telefonunternehmen, schaffe man Vertrauen bei den Aktionären. Dies ist nach Ansicht der Aktionärsschützer gerade im Fall von T-Online wichtig, denn schliesslich sei der Bund der Haupteigentümer der Telekom und damit auch von T-Online.

Um den Verteilungsmodus hatte es im Vorfeld eine heftige Debatte gegeben. Das Losverfahren ist nach Ansicht von Experten zwar durchaus rechtmäßig und wohl auch gerecht. Doch ein großes Problem sei es, dass kein Anleger nachvollziehen könne, warum er leer ausgegangen ist. Die Aktionärsvereine hatten dagegen für eine Zuteilung nach Quote plädiert. Dabei bekäme jeder, der Aktien gezeichnet hat auch welche zugeteilt. Ist die Emission überzeichnet, nimmt die Anzahl der Aktien ab, die jeder Zeichner bekommt. Allerdings besteht hier im Vorfeld des Börsengangs ein Problem. Viele Kleinanleger könnten nämlich deutlich mehr Aktien bestellen, als sie eigentlich haben wollen. Sie rechnen sich von vornherein aus, dass sie nur einen Teil ihres Auftrags bekommen - und verzerren damit die eigentliche Nachfrage. Um das Problem zu entschärfen, sollte das Quotenverfahren daher mit anderen Verfahren gemischt werden - [.....]

Auszug aus dem Tagesspiegel vom 16.04.2000

Bitte beantworten Sie die folgenden Fragen:

1. Nach welchem Verfahren hat die T-Online AG ihre Aktien zugeteilt?

2. Aufgrund welcher Überlegungen wird die T-Online AG dieses Verfahren gewählt haben?
3. Warum wurde der Preis im unteren Bereich der Preisspanne festgelegt?
4. Wie werden sich die Anleger bei der Aktienzeichnung vermutlich verhalten, wenn nach dem Quotenverfahren zugeteilt wird?
5. Einige Anleger und Fachleute halten das Auktionsverfahren für gerechter. Welche Gefahren birgt eine Zuteilung nach dem Auktionsverfahren?

Anforderungshorizont (stichpunktartig):

zu 1. Bookbuildingverfahren, für den Bereich der Privatanleger kombiniert mit dem Losverfahren mit Zuteilungsmargen (jeder 3. Auftrag 25 Stck.), bei Kunden die an der Befragung teilgenommen haben, erhält jeder Kunde Margen zu 35 Stck..

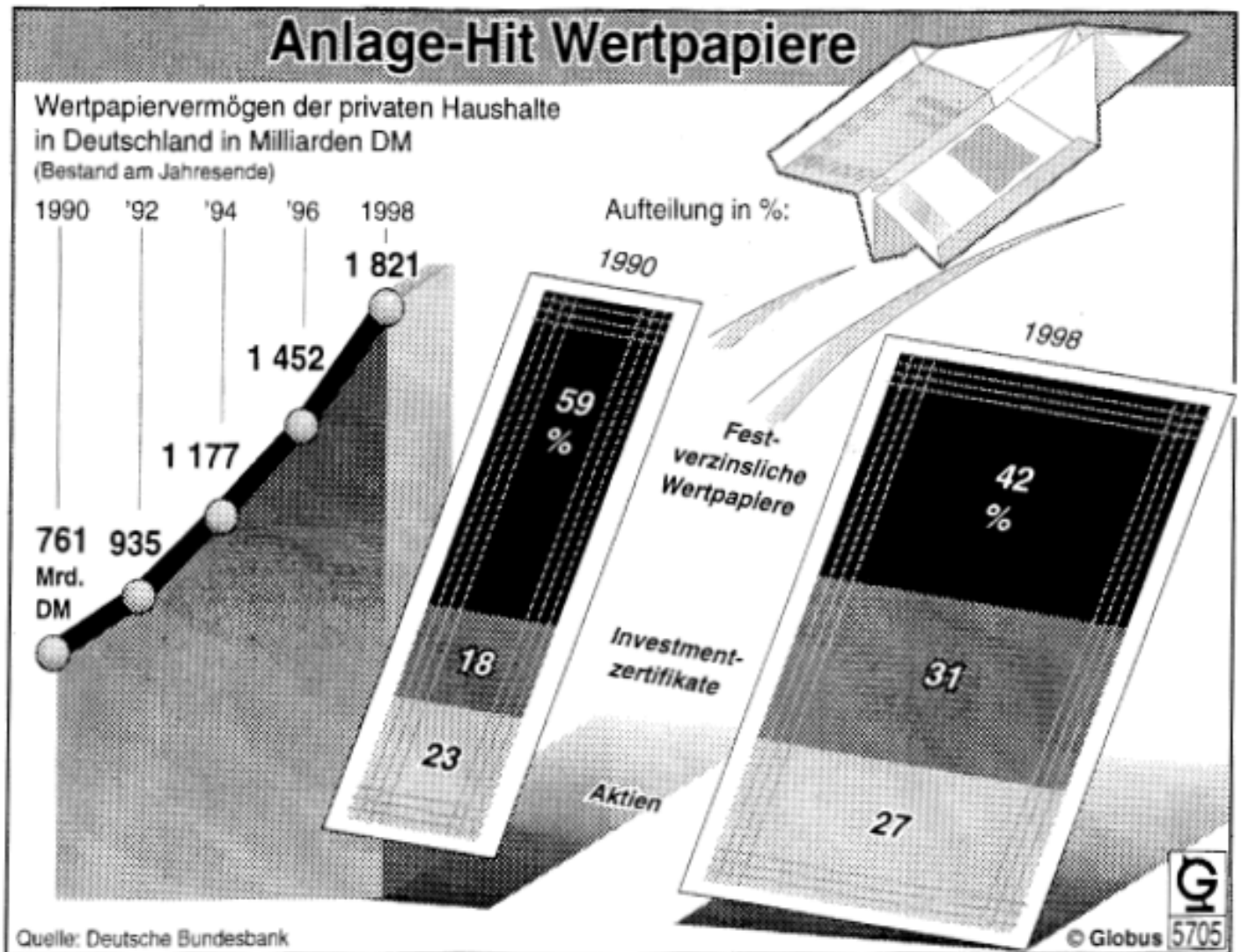
zu 2. Eine Form der Marktanalyse konnte wirksam und preisgünstig durchgeführt werden, Schaffung einer intensiven Kundenbindung durch Zuteilungsprivilegien, Aktionärsstruktur konnte beeinflusst werden, breiter Streubesitz wurde als Ausgangslage erreicht.

zu 3. Sicherung einer positiven Kursentwicklung im schwachen Umfeld fördert Anlegervertrauen und Wachstumsfantasien, Verantwortung des Staates als Hauptaktionär der Mutter-gesellschaft Telekom (und damit auch T-Online), langfristig breiter Streubesitz erwünscht, d. h. die Privatanleger dürfen nicht verprellt werden durch sinkende Kurse.

zu 4. Sie werden vielfach überzeichnen, damit Sie bei einer Zuteilung ungefähr mit der gewünschten Menge bedacht werden.

zu 5. Das Auktionsverfahren birgt die Gefahr ungerechtfertigt hoher Ausgabekurse durch unangemessene Spekulationsfantasien, insbesondere der

privaten Anleger. Die Unternehmen können keinen Einfluss auf die Aktionärsstruktur nehmen. Spätere Kurspotentiale werden schon bei der Emission vorweggenommen. Institutionelle Anleger haben unter diesen Bedingungen kaum Interesse.



OH-
Folie 1

Auktionsverfahren Bookbuilding-Verfahren
(Preisspannenverfahren)

Kursfestlegung nach der Höhe des Gebots, dass gerade noch eine Zuteilung erhält.

Quotenverfahren

Zuteilungsmarge

Losverfahren

- volle Zuteilung
- Margen
- Quoten