

ANALYSE

Historische Wertpapiere: ein Rückblick der besonderen Art – in Bildern

Zum Jahreswechsel schaut The Market nicht nur auf das Jahr 2024 zurück, sondern blickt viel weiter in die Vergangenheit. Eine Reise in eine Zeit, als Aktien noch aus Papier bestanden und nicht aus Bits und Bytes.

Ulrich W. Hanke 

24.12.2024, 03.46 Uhr

Heutzutage heissen Aktien und Obligationen aus Papier Nonvaleurs. Abgeleitet aus dem Französischen bedeutet der Begriff so viel wie «nichts mehr wert», sind die Dokumente an der Börse doch in der Regel ungültig. Früher waren die Tafelpapiere gang und gäbe, hiessen effektive Stücke. Wertlos sind die Nonvaleurs heute aber nicht. Sie haben ähnlich wie alte Banknoten oder Briefmarken nämlich einen Sammlerwert: je seltener, je älter, je bekannter der Emittent, je dekorativer gestaltet, je besser erhalten, desto begehrt und höher ihr Preis unter Sammlern.

Unter allen Unternehmen, über die The Market dieses Jahr berichtet hat, finden sich gut fünfzig Firmen oder deren Vorgängergesellschaften, von denen heute noch gesichert historische Wertpapiere existieren. Zehn der alten Sammlerstücke präsentiert Ihnen The Market im Folgenden.

Inhaltsverzeichnis

Sammlermarkt: grosses Angebot und geringe Nachfrage	↓
Apple: ohne Autogramm	↓
BKW: von wegen Bern	↓
Ems-Chemie: zwei prägende Köpfe	↓
Fraport: runder Geburtstag	↓
Gerresheimer: Spielball der Hauptaktionäre	↓
Intel: Outside the Dow	↓
SAP: Dax-Wert Nummer eins	↓
Siemens: 177 Jahre alt	↓
Swatch Group: wie Phönix aus der Asche	↓
UBS: 300 Banken in einer	↓

Sammlermarkt: grosses Angebot und geringe Nachfrage ↑

Vorab aber noch ein paar Worte zum Markt der historischen Wertpapiere und deren Wertentwicklung. Als alternative Geldanlage eignen sich die Nonvaleurs nämlich in den

allerwenigsten Fällen. Die Nachfrage ist gering und das Angebot im Verhältnis oft riesig. Alte Sammler sterben mit der Zeit und nur wenige junge kommen nach. «Der Markt ist sehr klein und er wird nicht grösser», sagt denn auch Michael Weingarten von der AG für historische Wertpapiere, dem grössten Auktionshaus in Deutschland.

Stirbt ein Sammler – so tragisch dies menschlich für den Einzelnen und seine Angehörigen ist – ist dies für den Markt oft zeitgleich auch eine gute Nachricht. Denn das bedeutet, dass eine neue, alte Sammlung auf den Markt kommt, die womöglich viele Raritäten enthält.

Die heutigen Aktien auf dem Sammlermarkt sind vor allem Papiere, die sich Aktionäre haben ausliefern, anstatt sie im Banktresor verwahren zu lassen oder sie stammen aus Firmen- und Druckereiarchiven, so Auktionator Weingarten. Theoretisch ist ihre Zahl also naturgemäss begrenzt, doch der so genannte Reichsbankschatz hat insbesondere den deutschen Markt überflutet. Die in der Reichsbank gelagerten Papiere überdauerten im Ostteil Berlins die Nachkriegszeit und die DDR. Sie wurden 2003 bis 2009 in fünf Auktionen versteigert. Von den 30 Mio. Papieren kamen 24 Mio. zum Verkauf, 6 Mio. wurden aufgrund ihres Zustands vernichtet. Der Markt ist überschaubar: In Europa gibt es schätzungsweise 1000 bis 2000 ernsthafte Sammler.

Nicht nur die Sammlerschaft ist zuletzt kleiner geworden, auch die Zahl der Auktionshäuser nimmt ab. So hat nun HWPH, die Nummer Zwei im deutschen Markt, die Auktionen bis auf Weiteres eingestellt. Das Auktionshaus hat besonders viel Geschäft mit russischen und chinesischen Wertpapieren gemacht. Das ging mit dem Ausbruch des Ukrainekrieges nicht

mehr. Ausserdem: Sind Papiere erst einmal in ausländischen Sammlungen, bleiben sie aufgrund der hohen Einfuhrzölle oft auch im Ausland – ein One-Way-Geschäft für hiesige Auktionshäuser. Das Auktionshaus Spink aus London wiederum fokussiert sich inzwischen nur noch auf Münzen, Geldscheine und Briefmarken, weil – so munkelt man – sie einfach mehr Potenzial haben als alte Aktien und Anleihen.

Wo werden historische Wertpapiere gehandelt?



Weiterführende Links

Massenhaft vorhandene Stücke finden Interessierte bei der Onlineplattform Ebay. Schweizer Sammler schauen gerne auf die Website Ricardo. Daneben gibt es einige Onlineshops und eine Handvoll Auktionshäuser, bei denen die selteneren und in der Regel auch teuren Stücke zu bekommen sind. Um mit Gleichgesinnten in Kontakt zu treten, vielleicht auch um Nonvaleurs zu tauschen, eignen sich Sammlervereine als erste Anlaufstelle wie zum Beispiel Scripophila Helvetica (Schweiz), Edhac (Deutschland) und IBSS (international).

Horst Klophaus, Berater des Auktionshauses Hiwepa aus der Schweiz und selbst Sammler, hat noch einen anderen Grund für den rückläufigen Markt ausgemacht: «Bei vielen Sammlern ist das vorhandene Budget gesunken, was sich besonders bei Papieren in der Preisklasse von 200 bis 300 € bemerkbar macht.» Spitzenstücke gehen dagegen immer.

Auch der Ablauf der Auktionen hat sich gewandelt. Bei Präsenzauktionen sitzen heute eher fünf statt fünfzehn Sammler im Auktionssaal. Weshalb sie fast ausschliesslich nur noch am Sitz des jeweiligen Auktionshauses stattfinden und nicht wie vor der Coronapandemie in Hotelsälen, falls sie nicht gleich ins Internet verlegt werden. In der Szene nutzt man die Onlineplattform Invaluable, die zusätzliche Gebühren bedeutet. Sinnbild für den Wandel ist der Historic Stocks Market Index (HSTM). In dessen Berechnung fliessen «nur entsprechend frequentierte unter den Präsenzauktionen, aber keine reinen Fern- oder Onlineauktionen mit ausschliesslich schriftlicher Gebotsabgabe sowie private Verkäufe mit ein.» Die Folge: Der Index wurde lediglich bis ins Jahr 2021 berechnet. Danach fehlte einfach auch die Datengrundlage.

Noch eine Besonderheit: Die Zuschlagsquoten bei Nonvaleur-Auktionen liegen oft nur bei 40 bis 50%. Das Aufgeld beträgt rund 25%, soviel zahlt sowohl der Einlieferer als auch der Ersteigerer. Ein investorenfreundliches Umfeld sieht anders aus. Ein schönes Hobby ist das Sammeln der alten Papiere aber allemal. Sammler und Händler Martin Zanke hält es gar für das «intellektuellste Sammelgebiet der Welt», da die Papiere jede Menge Geschichte frei Haus mitliefern.

Nun aber zu den zehn Nonvaleurs, deren Auswahl The Market auch ein wenig mit dem Auge getroffen hat.

Apple: ohne Autogramm





Apple Computer, Inc., nennwertlose Aktie (1995)

Quelle: Edhac

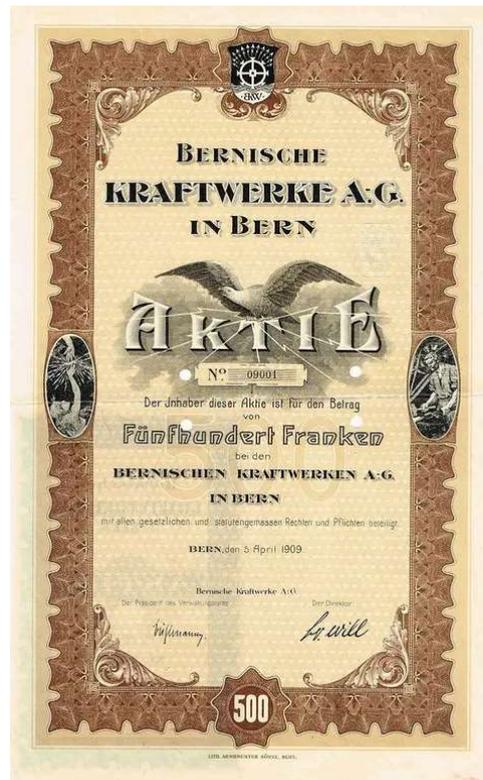
Apple ist noch keine fünfzig Jahre alt, doch die Firmengeschichte der Kultmarke hat es in sich. 1976 von Steve Jobs, Ron Wayne und Steve Wozniak als Garagenfirma gegründet, zählt das Unternehmen nicht nur zu den ersten PC-Herstellern, sondern ist heute ein Weltkonzern und für Produkte wie iMac, iPod und iPhone bekannt. Wer auf einem Aktienzertifikat von Apple allerdings die Signatur des 2011 verstorbenen Visionärs Jobs sucht, sucht vergebens. Nach einem Machkampf mit CEO John Sculley verliess er das Unternehmen 1985 und kehrte erst 1996 – zunächst nur als Berater – zurück.

The Market favorisiert andere Tech-Unternehmen und schrieb im Juni über Apple: Die Qualität des Unternehmens rechtfertigt zwar eine gewisse Prämie, doch diese ist derzeit relativ stolz.

BKW: von wegen Bern



Anders als der Name vielleicht vermuten lässt, gehen die Wurzeln der BKW – die Abkürzung steht für Bernische Kraftwerke – nicht auf die Stadt Bern, wo das Unternehmen seit mehr als hundert Jahren in einem monumentalen Bau am Viktoriaplatz residiert, sondern auf das Dorf Hagneck zurück. Dort wo der Aare-Hagneck-Kanal in den Bielersee mündet, baute der Energieversorger sein erstes Wasserkraftwerk. Seinerzeit hiess das 1898 gegründete Unternehmen folgerichtig noch «AG Elektrizitätswerk Hagneck». Es gilt als Keimzelle der BKW, die 1909 entstand. Insofern kann das hier gezeigte Wertpapier getrost als Gründeraktie bezeichnet werden.



Bernische Kraftwerke A.-G., Aktie über 500 Franken (1909)

Quelle: Edhac

The Market hat die BKW im November ausführlich analysiert und die Aktien wegen des stabilen Geschäftsmodells und der steigenden Dividendenausschüttung zum Kauf empfohlen.

Ems-Chemie: zwei prägende Köpfe



Die Geschichte von Ems-Chemie ist eng mit zwei Namen verbunden: Werner Oswald und Christoph Blocher. Der Agraringenieur Oswald gründete das Unternehmen 1936 als

Holzverzuckerungs-AG, um aus Holz Äthylalkohol zu gewinnen. Der Alkohol, im Volksmund «Emser Wasser» genannt, diente als Treibstoffzusatz, war besonders während des Zweiten Weltkriegs gefragt und seine Produktion bis Mitte der 1950er Jahre subventioniert.

SVP-Politiker Blocher begann seine Karriere bei den Emser Werken 1969 als Werkstudent in der Rechtsabteilung und stieg 1972 zum Direktionsvorsitzenden und Delegierten des Verwaltungsrates auf. Nach Oswalds Tod 1979 begann Blocher den Fokus auf Kunststoffe zu legen und änderte den Namen 1981 in «Ems-Chemie». 1983 übernahm er das Aktienpaket der Gründerfamilie und verkaufte seine Anteile 20 Jahre später an seine vier Kinder, da er in den Bundesrat gewählt wurde. Blochers Nachfahren halten noch heute die Mehrheit.

An der historischen Ems-Aktie hängen Kupons, die es früher abzuschneiden galt, um die kleinen Abschnitte bei der Bank gegen die Dividende einzutauschen.



Ems-Chemie Holding AG, Aktie über 50 Franken (1992)

Quelle: Hiwepa

Der Frankfurter Flughafenbetreiber hat in diesem Jahr sein hundertjähriges Bestehen gefeiert. Fraport geht auf die Südwestdeutschen Luftverkehrs AG zurück, die die Frankfurter Stadtverwaltung und die Junkers Luftverkehr AG 1924 gründeten.



Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide, Muster einer Stückaktie (2001)

Quelle: The Market/uwh

Der Börsengang der Fraport AG erfolgte 2001. Ausgegeben wurden 26,1 Mio. Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von je 10 € am Grundkapital. Nach der Jahrtausendwende wurden allerdings nur noch äusserst selten tatsächlich effektive Stücke ausgehändigt, daher existieren von den Fraport-Aktien auch lediglich Muster einer Stückaktie, die häufig laminiert sind und Werbezwecken dienen.

Erneut Geschichte wird Fraport 2026 schreiben, wenn das neue Terminal 3 den Betrieb aufnimmt. Der Airportbetreiber hat rund 4 Mrd. € in das Megaprojekt investiert – die grösste privat

finanzierte Baustelle Europas, heisst es in Frankfurt. The Market hat die Fraport-Valoren im Oktober zum Kauf empfohlen und ist zuversichtlich, dass der Flughafenbetreiber den Turnaround schafft.

Gerresheimer: Spielball der Hauptaktionäre ↑

Gerresheimer ging durch viele Hände. Der heutige Hersteller von Verpackungen jeglicher Art, hauptsächlich jedoch für die Pharmaindustrie, hat seinen Ursprung in der einer Glasfabrik in Gerresheim bei Düsseldorf, die der Kaufmannssohn Ferdinand Heye 1864 gründete. Er führte das Unternehmen bis 1888, als es in eine AG umgewandelt wurde. Im Anschluss übernahm Sohn Hermann, der das Unternehmen bis 1941 leitete. Von da an stand dessen Schwiegersohn Niels von Bülow an der Spitze der AG der Gerresheimer Glashüttenwerke.



Aktien-Gesellschaft der Gerresheimer Glashüttenwerke vorm. Ferd. Heye, Aktie über 500 Reichsmark (1942)

Quelle: The Market/uw

1959 verschaffte sich Owens-Illinois aus den USA die Aktienmehrheit und benannte das Unternehmen 1972 in Gerresheimer Glas um. Ende 1985 kaufte die WestLB Owens-Illinois wiederum die Anteile ab. 2000 ging das Unternehmen an ein von Investcorp geführtes Konsortium. Dieses nahm es 2003 von der Börse und verkaufte es Ende 2004 an Blackstone. Die US-Investorengruppe brachte das Unternehmen Mitte 2007

dann unter dem gekürzten Namen Gerresheimer erneut an die Börse.

Das hier gezeigte Nonvaleur stammt aus dem Reichsbankschatz, was Sammler an der Entwertung durch ein Loch im Siegel erkennen können. Es ist eines von 5000 Stück.

The Market sah bei Gerresheimer Ende Oktober nach einer vorherigen Gewinnwarnung eine gute Einstiegsgelegenheit für langfristige Investoren.

Intel: Outside the Dow



Bei Intel – der Name ist abgeleitet aus den Anfangsbuchstaben von «Integrated electronics» (integrierte Elektronik) – scheinen die goldenen Zeiten erst einmal vorbei zu sein. Gordon Moore und Robert Noyce gründeten den Halbleiterhersteller, nachdem sie das Unternehmen Fairchild Semiconductor verlassen hatten. Intel ist für seine PC-Mikroprozessoren bekannt und war lange Zeit Weltmarktführer mit einem Anteil von 60% und mehr. Wer kennt ihn nicht, den Werbespruch «Intel inside». Doch am 8. November 2024 musste Intel nach 25 Jahren den Dow-Jones-Index verlassen und machte dabei ausgerechnet für Nvidia Platz. Intel hat den Trend zu Künstlicher Intelligenz schlichtweg verschlafen.



Intel, Aktie über 0.001 Dollar (2000)

Quelle: Edhac

The Market hat 2024 deshalb mehrfach von einem Einstieg abgeraten. Wenn sich die Perspektiven für Intel nachhaltig aufhellen sollten, steckt in den Aktien so viel Kurspotenzial, dass sich auch ein späteres Engagement mit weniger Risiko lohnen wird, schreiben wir im August.

Das hier gezeigte historische Wertpapier stammt aus dem Jahr 2000 und ist als solches also ziemlich jung – oder mit anderen Worten, es ist per Definition alles andere als antik.

SAP: Dax-Wert Nummer eins



Die Softwareschmiede ist Deutschlands Vorzeigeunternehmen. SAP steht für «Systeme, Anwendungen und Produkte in der Datenverarbeitung». Das lässt sich auch auf der Vorzugsaktie aus dem Jahr 1995 ablesen. Der erfahrene Sammler weiss die stimmrechtslosen Vorzugsaktien sofort am Hochformat von den Stämmen (Querformat) zu unterscheiden. Denn seit Einführung des Din-A4-Formats hat sich dieses Differenzierungsmerkmal etabliert. Fünf ehemalige Mitarbeiter der IBM gründeten SAP 1972. Sie entwickelten Programme, die



SAP AG Systeme, Anwendungen, Produkte in der Datenverarbeitung, Vorzugsaktie über 5 DM (1995)

Quelle: Edhac

Buchhaltung per Grossrechner ermöglichten, statt Daten mechanisch auf Lochkarten zu speichern.

Das Unternehmen ist heute so erfolgreich und an der Börse derart wertvoll, dass die Deutsche Börse im Frühjahr eigens ihre Regeln für den Leitindex Dax geändert und die Kappungsgrenze von 10 auf 15% angehoben hat. Doch selbst diese Marke haben die SAP-Aktien mittlerweile gerissen. The Market fragte sich im Oktober, ob ein Umzug des Listings nach New York die Folge sein könnte. Für attraktiv erachteten wir die SAP-Aktien bereits im August.

Siemens: 177 Jahre alt



Für die Anfänge von Siemens muss man sehr weit in die Vergangenheit blicken. Bereits 1847 gründete Werner von Siemens mit dem Feinmechaniker Johann Georg Halske die «Telegraphen-Bauanstalt von Siemens & Halske». Die Zehn-Mann-Werkstatt nahm in einem Berliner Hinterhof den Betrieb auf. Man expandierte früh nach Russland und England. Bereits 1858 beteiligte Siemens seine Lohnarbeiter am Gewinn des Unternehmens, um qualifizierte Arbeitskräfte zu binden und gleichzeitig zu motivieren. 1890 zog sich Werner von Siemens dann aus der operativen Leitung zurück, sieben Jahre bevor die Gesellschaft in eine AG umgewandelt wurde.

Die hier gezeigte Aktie ist ein Gründerstück aus dem Jahr 1897. Dessen Gestaltung übernahm der Grafiker Ludwig Sütterlin, der heute vor allem für die Sütterlinschrift bekannt ist.



Siemens & Halske AG, Aktie über 1000 Mark (1897)

Quelle: Edhac

Siemens' Bewertungsabschlag im Vergleich zu den Rivalen ist gross und das hat gute Gründe, schrieb The Market im Juli. Für Aufsehen sorgten 2024 auch Siemens' teuerster Deal aller Zeiten und der Finanzchef mit einem fragwürdigen Timing beim Verkauf von Aktien.

Swatch Group: wie Phönix aus der Asche ↑

Die Marke Swatch hat massgeblich zur Rettung der Schweizer Uhrenindustrie beigetragen, sind sich Historiker heute einig. So entstand die Swatch Group 1983 als SMH mehr aus der Not heraus. Und zwar zu der Zeit, als die Uhrenhersteller ASUAG (gegründet 1931) und SSIH (1930) nach einer schweren Krise der eidgenössischen Uhrenindustrie durch die Billig-Konkurrenz aus Asien und deren Quarzuhren in die Insolvenz gezwungen wurden.

Die Fusion von Omega und Tissot bildete wiederum den Grundstein der SSIH.

Die ASUAG vereinte zahlreiche Rohwerk-Fabriken und

Uhrenmarken, darunter Longines und Rado. Den Aufbau von SMH

übernahm Nicolas G. Hayek, grösster

Kapitalgeber war Stephan

Schmidheiny. 1998 änderte

das Unternehmen seinen Namen in Swatch Group. Swatch ist ein Kofferwort aus «Second» und «Watch». Die Idee: Eine zweite Uhr zu einem günstigen Preis, von hoher Qualität und Swiss Made.



SMH Schweizerische Gesellschaft für Mikroelektronik und Uhrenindustrie A. G., 50 Namenaktien von je 20 Franken (1989)

Quelle: Hiwepa

Die Swatch-Valoren tauchten gleich mehrfach in unserer Erhebung zu Leerverkäufern auf, zuletzt im November.

UBS: 300 Banken in einer



Im Laufe der Geschichte formte sich die UBS durch rund 300 Fusionen und Käufe. Die jüngste, bekannteste und vielleicht aufsehenerregendste Übernahme war die des grossen Rivalen Credit Suisse 2023, die ihren Ursprung wiederum in der Schweizerischen Kreditanstalt (SKA) von 1856 hat.



Schweizerische Kreditanstalt in Zürich, Actie über 500 Franken (1890)

Quelle: Hiwepa

Die heutige UBS geht auf den Zusammenschluss der Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG) und des Schweizerischen Bankvereins (SBV) im Jahr 1998 zurück. Da die SBG auf Französisch und Italienisch mit UBS abgekürzt wird, übernahm man das Kürzel. Vom SBV kam das Schlüssel-Logo. Als Gründungsdatum der UBS wird das der Bank in Winterthur 1862 angesehen. Wobei jetzt eigentlich das Gründungsjahr der SKA als Startpunkt der neuen UBS herangezogen werden könnte.

Die letzte Schweizer Grossbank weist im abgelaufenen Quartal einen hohen Gewinn aus. Das Ausmass künftiger Ausschüttungen bleibt jedoch in der Schwebe, schrieb The Market Ende Oktober.



INTERVIEW

Was die Börsen 2025 bewegen wird

Zum Jahreswechsel dreht die Redaktion von The Market den Spiess für einmal um. Statt andere zu interviewen, lassen wir uns befragen und sagen, was die Finanzmärkte im neuen Jahr erwartet, wie sich Anleger am besten positionieren und mit welchen zehn Aktien wir uns auf die einsame Insel verabschieden würden.

Redaktion von The Market ✉ 23.12.2024



THE BIG PICTURE

Fünf Anlagethesen für 2025

Donald Trump zieht am 20. Januar ins Weisse Haus ein, doch schon jetzt bewegt er die Finanzmärkte jeden Tag. The Market präsentiert fünf Szenarien, die das Anlagejahr 2025 prägen könnten.

Mark Dittli ✉ 20.12.2024





ANALYSE

Die besten deutschen Dividendenaktien

Die vierzig Unternehmen aus dem deutschen Leitindex Dax werden 2025 wieder Milliarden zur Ausschüttung bereitstellen. Wer im nächsten Jahr voraussichtlich zu den Gewinnern und wer zu den Verlierern zählen wird, und welche Titel echte Dividendenperlen sein könnten.

Ulrich W. Hanke  18.12.2024



ANALYSE

Was Anlagestrategen für 2025 erwarten

Ein neues Börsenjahr steht vor der Tür. Ökonomen und Kapitalmarktstrategen wagen deshalb einen Blick in die Zukunft. Wie sie die Welt von morgen sehen, was dies für Anleger bedeutet und was das alles mit Bekleidung zu tun hat.

Ulrich W. Hanke  01.12.2024



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.