

FIRMENMÄNTEL

Begehrte Ladenhüter

Um Emissionskosten zu sparen, schlüpfen immer mehr Börsenanwärter in die Hülle bankrotter AGs. Das ist nicht nur billiger, sondern für besonders Wagemutige auch deutlich lukrativer. **Von Patrick Schroth**

Aller Anfang ist schwer: Diese Erfahrung muss derzeit eine ganze Reihe von Aktienneulingen machen. Insgesamt 36 Kursyoungster unternahmen seit Jahresbeginn erste Gehversuche auf dem hiesigen Börsenparkett. Doch nur in Ausnahmefällen hat sich die kräftezehrende Überzeugungsarbeit für die Firmenmanager gelohnt. Zwei Anwärter, der Baumaschinenhersteller Wacker Construction sowie das Biotechunternehmen Biofrontera, froren ihre Kurspläne kurz vor dem Debüt wieder ein. Wer das neudeutsch „Initial Public Offering (IPO)“ genannte Prozedere allen Widrigkeiten zum Trotz durchzog, wurde meist eisig empfangen. Insgesamt 23 Neuemissionen notieren inzwischen zum Teil weit unter ihrem Ausgabekurs. Auch beim vorerst letzten Debütanten,

dem Finanzvermittler OVB, reagierten Börsianer zunächst unterkühlt. Die Aktien der Kölner Beratungsprofis beendeten den ersten Handelstag 30 Cent unter dem Premierenpreis von 21,40 Euro.

Mancher Firmenlenker wird sich angesichts derart bescheidener Resultate mit der Frage beschäftigen, ob der Millionenaufwand für die Emissions-Eskorte aus Banken, Medienagenturen und Bilanzprüfern gerechtfertigt ist. Preiswertere, aber deshalb nicht weniger erfolgversprechende Alternativen gibt es allemal. Erst Recht, seit das wenig reglementierte Segment „Entry Standard“ der Deutschen Börse notierungswillige Mittelständler in Massen anlockt.

Um die Ochsentour aus Handelszulassung und der Erstellung eines oft seitenlangen Emissionsprospektes zu

umgehen, nutzen besonders knauserige Kursnovizen immer stärker Aktien, die es bereits gibt, als Vehikel – auch wenn von ihrer Existenz kaum jemand Notiz nimmt. Beim „Cold IPO“ kommen die Anteilscheine von Firmen zum Einsatz, die dank Missmanagement, geplatzter Expansionsträume oder sonstiger Kalamitäten ihrer Geschäftsgrundlage beraubt sind. Übrig bleibt ein mehr oder minder klangvoller Name sowie im Idealfall eine überschaubare Zahl von Altaktionären, die bereit sind, die sinnentleerte Firmenhülle zum Schnäppchenpreis abzugeben.

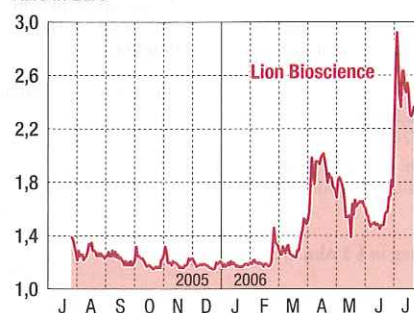
Derlei Gelegenheiten gibt es zuhauf: Zahlreiche Aktienmäntel sind für weit weniger als eine halbe Million Euro zu haben. Um die Preise nicht zu verderben, muss die geplante Ankunft der

Bewegte Vergangenheit: Mantelgeschäfte lassen Aktienkurse explodieren

Kurs in Euro



Kurs in Euro



Kurs in Euro



Renditeritter allerdings streng geheim bleiben. Schlafende Schönheiten werden im Stillen wachgeküsst: Sobald publik wird, dass ihnen neues Leben eingehaucht werden soll, zocken lästige Mitwisser drauf los. Die Störenfriede treiben die Notierungen der Konkursfirmen auch wegen der ausgetrockneten Handelsliquidität binnen kurzem in ungeahnte und missliebige Höhen. Oft sind so Gewinne von mehreren hundert Prozent drin. Insbesondere, wenn sich Prominente unters Heer der gesichtslosen „Lumpensammler“ mischen.

Wie Kurt Ochner, ehemalige Lichtgestalt unter Neuer-Markt-Jüngern. Im Frühjahr 2004 meldete sich der umstrittene Ex-Fondsmanager des Bankhauses Julius Bär mit seinem Einstieg bei der Stuttgarter KST überraschend zurück. Eigentlich wollte die Muttergesellschaft Baader ihre marode Maklertochter wegen dauerhafter Erfolglosigkeit auflösen, nachdem widerspenstige Aktionäre gegen die zunächst angestrebte Verschmelzung opponiert hatten. Die Nachricht von Ochners Comeback kapultierte das KST-Papier in wenigen Tagen von 2,10 auf knapp 6 Euro.

An einer zweiten Börsenexistenz feilt auch Michael Kölmel, Ex-Chefintendant der untergangenen Kinowelt AG und heute Mehrheitseigner einer GmbH gleichen Namens. Nachdem Kölmels ursprüngliches Vorhaben, die Hülle seiner alten Filmfirma wieder aufleben zu lassen und den dort schlummernden Verlustvortrag auszunutzen, kläglich scheiterte, schlug er Anfang Mai beim ebenfalls klammen Lizenzhändler Intertainment zu. Inzwischen kontrollieren Kölmel und Konsorten 60 Prozent des Intertainment-Kapitals. Beobachter mutmaßen, dass der ausgebuffte Medien-Manager seine florierende Kinowelt GmbH, die mit dem Vertrieb populärer Hollywood-Streifen wie „Mr. und Mrs. Smith“ auf DVD wieder gutes Geld verdient (2005er Gewinn von 3,6 Millionen Euro bei einem Umsatz von 78,5 Millionen Euro) in den Mantel des insolventen Filmfinanzierers einbringt.

Beim vorerst letzten Wiederbelebungversuch haben ebenfalls namhafte Investoren ihre Finger im Spiel. Anfang Juli kündigte der milliardenschwere SAP-Mitgründer Dietmar Hopp an, gemeinsam mit Chemieprimus BASF ein Forschungsprojekt aus der Taufe zu heben, das die Entwicklung von

Gelungene Wiederbelebungversuche an der Börse

Beispiel 1: Reinecke + Pohl

Die Grundstücksgesellschaft BK Grundbesitz fristete ein freudloses Dasein. Bis der Solarsystemanbieter den leeren Firmennamen für eigene Zwecke entdeckte.

Im Sommer 2005 erwachte der Mantel der gestrandeten Immobiliengesellschaft zu neuem Leben. Seit der auf die Planung betriebsfertiger Solaranlagen spezialisierte Mittelständler Reinecke + Pohl (R + P) die ausgetrocknete Aktie einsammelte, geht es kräftig aufwärts. Satte 70 Prozent konnte das ehemalige Pleitepapier zulegen. Vor kurzem legten sich erste Schatten auf die Erfolgsgeschichte. Der harte Winter vermischte dem Führungsduo Martin Schulz-Comant und Patrick Arndt das ohnehin nicht gerade auftragsstarke Auftaktquartal. Doch für das laufende Jahr wird weiter ein Umsatz von 116,5 Millionen Euro in Aussicht gestellt (Vorjahr: 52,6 Millionen Euro). Ende April wechselte die R + P-Aktie vom General in den Prime Standard. Aus Bewertungssicht bleibt sie attraktiv. Mit einem 2007er KGV von 9,4 ist der Anteilschein rund 50 Prozent billiger als direkte Branchennachbarn aus der Fotovoltaikindustrie. Auf Sicht von zwölf Monaten errechnet Wais Samaszada, Experte bei SES Research, ein faires Kursziel von 27,80 Euro – immerhin 91 Prozent über dem aktuellen Stand.



Beispiel 2: Colonia Real Estate

Beim Hausgeräteproduzenten Küppersbusch war längst der Ofen aus. Die Kölner Immobilienprofis machten sich die traditionsreiche Aktienhülle zu Nutze.

Mit dem Kauf unterbewerteter Wohngebäude lässt sich gutes Geld verdienen: Im ersten Quartal schrieben die Immobilienspezialisten erstmals unterm Strich Gewinne. Das Ergebnis nach Steuern kletterte auf 4,05 Millionen Euro im Vergleich zu einem Verlust von 5 Millionen Euro im Vorjahr. Im Gesamtjahr peilt Konzernchef Stephan Rind einen Überschuss von mindestens 25 Millionen Euro an. Neue Geschäftssparten wie die Verwaltung großer Immobilienvermögen und das Management geschlossener Fonds sollen künftiges Wachstum sichern. Angesichts der enormen Steigerungsraten beim Aktienkurs – seit Übernahme des bankrotten Küchenherdherstellers Küppersbusch Anfang 2004 legte das Papier um sagenhafte 260 Prozent pro Jahr zu – wird zahlreichen Beobachtern schwindlig. Wegen der raketenhaften Performance wurden die Papiere Mitte Juni im Verhältnis 1 zu 4 gesplittet. Doch auch der optisch verbilligte Stand von 32 Euro ist nach Meinung einiger Analysten wegen der Überhitzungsgefahr bei Immobilienaktien immer noch zuviel des Guten.



Beispiel 3: Arques Industries

Lange Zeit dümpelte das Papier der Kurgesellschaft Bad Salzschlirf unbeachtet vor sich hin. Mit den süddeutschen Sanierungsspezialisten startete der Höhenflug.

Im Erwerb und der Umwandlung kränkelder Firmen wie dem Kinderwagenhersteller Teutonia oder der Ex-KarstadtQuelle-Tochter Golf House haben die Starnberger reichlich Expertise. Was lag also näher, als den eigenen Börsenplänen mittels eines Mantelgeschäfts Beine zu machen? Einen wenig einladenden Eindruck machte das Papier des hessischen Kurhotel- und Gastronomiebetreibers Bad Salzschlirf. Lächerliche 12 Cent kostete ein Anteilschein der erfolglosen Gesellschaft, als Arques Industries im Herbst 2002 zugriff. Inzwischen ist der Kurs bei 11,50 Euro angelangt. Zu verdanken ist die sensationelle Aufwärtsjagd dem wertvollen Beteiligungsportfolio, aus dem hin und wieder Kandidaten kostengünstig aufs Parkett entlassen werden. Im Februar beispielsweise erfolgte der „kalte Börsengang“ der Druckholding Arquana, die zuvor die Hülle der abgewirtschafteten Grundstücksgesellschaft Circel übergestreift hatte. Im Herbst soll dann der Stahlchemiker SKW Kurspremiere feiern – diesmal aber unter Zuhilfenahme klassischer Börsenbegleiter.



Wirkstoffen gegen Erkrankungen des zentralen Nervensystems angehen soll. Als Startrampe dient den Partnern die Aktienhülle des Bioinformatikers Lion Bioscience, die an der Börse schon Ende Februar unerklärliche Freudenhopper vollführte. Das Übernahmeangebot der neuen Lion-Lenker von 1,82 Euro je Aktie dürften Alteigner wegen des erreichten Niveaus von 2,40 Euro nur milde belächeln. Ähnlich ablehnend reagieren Anleger bei Dolerit-Basalt. Als „Deutsche REIT AG“ soll das traditionsreiche, aber chronisch kapitalschwache Kölner Immobilienunternehmen von den neuen Investoren zur börsennotierten Wohnungsgesellschaft ummodelliert werden. Bei knapp 14 Euro, die der revitalisierte Freiverkehrstitel erreicht hat, darf die Ernsthaftigkeit des Übernahmeangebots von 4,67 Euro bezweifelt werden.

Wen angesichts solch exorbitanter Wertsteigerungen die Abenteuerlust packt, sollte zweimal nachdenken. Auf bereits wiederbelebte Konkurspapiere zu setzen lohnt nur, wenn die Neugesellschafter in der Folgezeit auch operativ überzeugen. Das glückt nicht immer. Den abgewetzten Aktienmantel von Oppermann beispielsweise will die britische Global Biofuel Incubators komplett auf links drehen und die Bankrottgesellschaft zum ersten Hedgefonds auf Aktienbasis in Deutschland „umnähen“. Die Meldung katapultierte das vergessene Versandhandelspapier Anfang Mai von 0,50 auf 6 Euro. Viel ist seither nicht passiert – außer, dass sich die Hysterie wieder gelegt und der Kurs erneut Bodenkontakt gefunden hat.

Ungeschliffene Pleiteperlen sind in jedem Fall die vielversprechendere Variante. Doch Vorsicht! Im Sediment

namhafter AGs aus DAX und Co. schlummern zwar ganze Schiffsladungen an versunkenen Schätzen. Doch längst nicht jeder Firmenmantel bringt auch die nötigen Voraussetzungen mit, um das Interesse sparsamer Börsenanwarter zu wecken.



Maß genommen: Beim aufsehenerregenden Geschacher um untergegangene Aktiengesellschaften mischen auch prominente Köpfe wie SAP-Urgestein Dietmar Hopp, Ex-Kinowelt-Vordenker Michael Kölmel und der umstrittene Top-Fondsmanager Kurt Ochner kräftig mit (v.l.n.r.).

Einerseits sollte das Gros der Splitteraktien in den Händen weniger Eigentümer liegen, der Streubesitz also niedrig sein. Müssen die Stücke bei einer Vielzahl an Adressen eingesammelt werden, können die Kosten rasch aus dem Ruder laufen. Wegen unkalkulierbarer Haftungsrisiken darf die Konkursfirma andererseits keine Altlasten aufweisen. Aus diesem Grund machen selbst die abgebrühtesten „Totengräber“ um Brocken wie Philip Holzmann, Gontard & Metallbank oder Babcock Borsig einen Riesenhogen. So prozessiert der streitlustige US-Firmenjäger Guy Wyser-Pratte bei dem havarierten Anlagenbauer beispielsweise seit Jahren auf Teilrückgabe seiner verlorenen Investmentmillionen. Rückstellungen für Schadenersatzansprüche aber hat Babcock Borsig nicht gebildet.

Selbst wenn alle Kriterien erfüllt sind, bleibt der Erfolg oft aus. In einigen Fällen zeigt sich rasch, dass der gefundene Firmenmantel ein paar Nummern zu groß ist. So geschehen bei der Schichau Seebeckwerft: Drei Wochen nach Abgabe ihrer Offerte gestand die mysteriöse

„Transglobal Reederei“ ein, dass ihr das Kleingeld fehlt. Ebenso unseriös wie solche Strohmänner sind selbst ernannte Besserwisser, die in Internetdiskussionsforen wie bei wallstreet-online von bevorstehenden Manteldeals berichten – meist nur, um ihre Taschen mit den Geldern Gutgläubiger auszufoltern.

Wer die Verlustgefahren einzelner Börsenbankrotteure aus verständlichen Gründen scheut, kann nervenschonender auf die Anteilscheine professioneller Konkurskonfektionäre wie Carthago (ISIN DE0005418404), Allerthal Werke (ISIN DE0005034201) oder Falkenstein (ISIN DE0005752307) setzen. Dank des geübten Blicks ihrer Experten verfügen sie stets über attraktive „Altkleidersammlungen“ und sind daher erste Anlaufadressen für sparsame Aktienaspiranten.

Riskante Resterampe: Fünf Aktienmäntel, die auf neue Besitzer hoffen

Wer sich an Mantelspekulationen beteiligen möchte, muss stressfest sein. Der Nachrichtenfluss über die Pleitefirmen ist ebenso spärlich wie der Börsenumsatz. Zudem kann es oft Monate oder gar Jahre dauern, bis die Konkurspapiere urplötzlich aus ihrem langen Kurskoma erwachen.

Unternehmen	ISIN	Kurs in Euro	Hoch/Tief 52 Wochen	Streu- besitz ¹⁾	Insolvent seit	Börsen- wert ²⁾	Kommentar
Arndt	DE0005269104	0,08	0,25/0,05	31,5	11.09.02	0,18	der ehemalige Autovermieter wäre zum Spottpreis zu haben
Phenomedica	DE0005414908	0,09	0,17/0,01	31,0	14.05.02	0,41	„Moorhuhn“-Mantel wird gerüchtehalber professionell gesäubert
Porta	DE0006965601	0,08	0,14/0,04	n.b.	24.01.03	0,60	Carthago unternimmt Rettungsversuch beim Türenhersteller
Stella	DE0006040702	0,09	0,24/0,05	40,0	06.05.02	0,40	DEAG sondiert Optionen für Verwertung des Musicalveranstalters
Stolberger	DE0007279010	0,04	0,15/0,02	13,9	17.07.02	0,18	wieder variabel gehandelt; Familie Minninger evtl. abgabebereit

Quelle: Bloomberg Stand: 26.7.2006 ¹⁾ in Prozent ²⁾ in Mio. Euro