

Vom Rennpferd zum Ackergaul

Wie man Verluste mit strauchelnden Filialunternehmen vermeidet

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, KONTOR STÖWER Asset Management GmbH

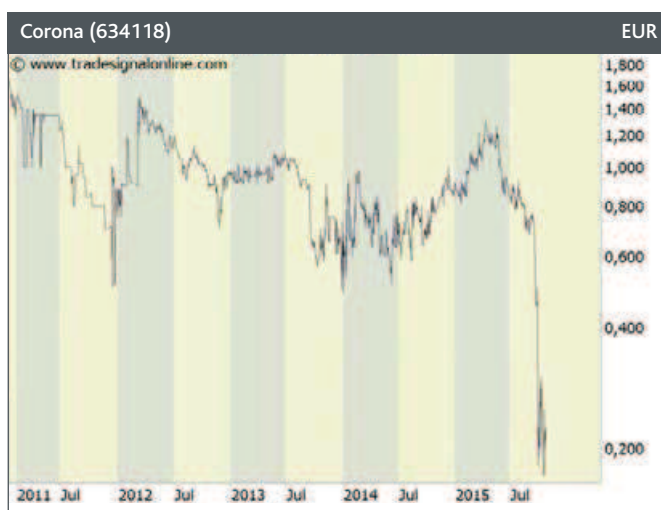
Expandierende Filialunternehmen gehören zu den interessantesten Segmenten an der Börse. Hat sich ein Konzept als nachhaltig erfolgreich erwiesen, lässt es sich durch die Eröffnung weiterer Filialen simpel multiplizieren. Im besten Fall funktioniert dies, wie z.B. bei McDonald's, sogar fast bis in den letzten Winkel der Welt. Die Zeiträume, in denen der Anleger dabei über ein lukratives Investment verfügt, können durchaus zehn bis zwanzig Jahre oder noch länger betragen. Allerdings ist darauf zu achten, dass sich solche Unternehmen immer wieder selbst neu erfinden, auf verändertes Konsumentenverhalten reagieren oder die Attacken der Wettbewerber geschickt parieren.

Vorsicht ist jedoch geboten, wenn sich Filialunternehmen vergaloppieren. Aus dem einstigen Rennpferd wird so schnell ein lahmer Ackergaul, mit dem man erhebliche Verluste erleiden kann. Die größten Fehler werden dabei meistens im Rahmen einer zu schnellen Expansion gemacht. Unmotiviertes, schlecht ausgebildetes Personal, schwache Standorte und ein Unterschätzen der Konkurrenzsituation und des Verbraucherverhaltens in neuen Regionen gehören dabei zu den Gefahren, die allzu ehrgeizigen Unternehmen drohen. Wie schnell dabei der Wind umschlagen kann, zeigt das jüngste Beispiel der Gerry Weber International AG, deren Aktienkurs sich in den letzten Wochen mehr als halbierte.



Doch wie erkennt der Anleger frühzeitige Warnzeichen? Skeptisch sollte man spätestens werden, wenn der Gewinn je Aktie anfängt zu stagnieren. Die Ausreden hören sich dann in etwa an wie „das neue Logistikzentrum hat hohe Anlaufkosten verursacht und auch die neue Software lief noch nicht rund“ oder „das Wetter war im Frühjahr zu nass und das Halbjahr hatte zwei Geschäftstage weniger als im Vorjahr“. Häufen sich derartige Aussagen und schwächeln auch die „Umsatzzahlen auf vergleichbarer Fläche“ (d.h. die Umsätze der Geschäfte, die länger als seit einem Jahr geöffnet sind), ist bei hochbewerteten Wachstumsunternehmen ein Verkauf ratsam. Erste schwere Kursrückschläge sollten dann auch nicht als die langersehnte Kaufgelegenheit wahrgenommen werden, da die Aufräumarbeiten einer fehlgeschlagenen Expansion oft über viele Jahre andauern und im Extremfall sogar in die Insolvenz führen können. Ob sich später die Chance zu einer lukrativen Turnaround-Situation ergibt, steht auf einem anderen Blatt und sollte vom Anleger geduldig verfolgt werden. ■

Dirk Stöwer ist Geschäftsführer der KONTOR STÖWER Asset Management GmbH in Trier und investiert nach dem „Dynamic-Value-Ansatz“, u.a. im NESTOR Europa Fonds.



Durch die neuerliche Kapitalerhöhung soll die im März 2016 fällige Wandelanleihe bedient und Finanzierungslöcher der operativen Tochter SBF gestopft werden. Der neue Investor – falls es diesen tatsächlich geben wird – wird damit also praktisch zum

neuen Mehrheitsaktionär. Für die Altaktionäre ist also ziemlich klar, für wie werthaltig das Management die Aktie hält: 0,22 EUR darf eine heutige Aktie kosten, falls nach der Zusammenlegung tatsächlich 1,10 EUR dafür bezahlt werden. Ein rechnerischer Preis, der an der Börse zuletzt sogar deutlich unterschritten wurde. Bleibt dies so, dürfte es doppelt schwer sein, einen Investor zu finden, der bei der Aktie eines Sanierungsfalles sogar noch eine Prämie auf den aktuellen Kurs bezahlt.

Konfusion an allen Fronten

Zu diesen rechnerischen Feinheiten kommen nach wie vor operative Schwierigkeiten (Umsatzziel für 2015 nun lediglich 24 Mio. EUR, im Frühjahr noch mehr als 40 Mio. EUR) und ein zerstrittener Aktionärskreis. So sorgte Karl-Friedrich Kalmund, der rund 46% der Anteile hält, auf der Hauptversammlung im September für die Abberufung von Uto Baader (der selbst knapp 15% hält). Dies, obwohl Baader ohnehin zuvor seinen Rücktritt bekannt gegeben hatte. Was die Platzierung der letzten Kapitalerhöhung im Frühjahr 2015 betrifft, soll es das Management auf dieser Hauptversammlung auch nicht besonders wichtig mit der Wahrheit genommen haben. Denn angeblich war diese überplatziert, ►