
Handelsblatt

Handelsblatt print: Nr. 039 vom 25.02.2020 Seite 036 / Aktie unter der Lupe

Finanzen & Börsen

Geldanlage

AKTIE UNTER DER LUPE

Attacke abgewehrt

Der Finanzinvestor Aurelius überzeugt die Analysten davon, dass die Vorwürfe der Bilanzmanipulation unbegründet sind. Optimisten rechnen gar mit einer Verdoppelung des Kurses.

Robert Landgraf Frankfurt

Den letzten Donnerstag im Januar dieses Jahres hätte das Management des Beteiligungshauses Aurelius sicher gern aus dem Kalender gestrichen. Am 30. Januar nahmen Spekulanten völlig unerwartet den börsennotierten Münchener Finanzinvestor ins Visier: Das bislang in Deutschland unbekannte Analysehaus Ontake Research warf dem Aurelius-Management Bilanzmanipulation vor. Daraufhin brach die Aktie innerhalb von Minuten um gut 18 Prozent ein. Knapp 200 Millionen Euro an Börsenwert wurden dabei vernichtet.

Vollständig von dem Einbruch erholt hat sich die Aurelius-Aktie noch nicht. Der Kurs liegt aktuell bei gut 31 Euro, rund vier Euro vom Niveau von Ende Januar entfernt. Aber sollten die Analysten recht behalten, wird das Papier wieder steigen. Sie sehen die Vorwürfe der Bilanzmanipulation von Ontake als falsch an. Alle vier vom Finanzdienstleister Bloomberg beobachteten Analysten empfehlen die Aktie zum Kauf, mit Kurszielen von bis zu 73 Euro - das entspricht gegenüber dem aktuellen Kurs einem Plus von mehr als 130 Prozent.

Aurelius ist eine im Jahr 2006 gegründete Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Grünwald bei München, die Firmen im Umbruch oder Sondersituationen erwirbt. Der Konzern hält 24 Beteiligungen im Beteiligungsportfolio. Dazu gehört etwa Calachem, ein Produzent chemischer Stoffe mit Sitz in Schottland und seit September 2012 der Spezialist für Pflanzenwirkstoffe. Zudem hält Aurelius 75,29 Prozent an der börsennotierten Hanse Yachts AG, einem Hersteller von Segel- und Motorjachten.

/// Vorwurf der Irreführung //

Nach eigenen Angaben erzielte Aurelius mit seinen rund 13 000 Mitarbeitern in den ersten neun Monaten einen Konzernumsatz von 2,72 Milliarden Euro und lag damit 90 Millionen Euro unter dem Vorjahr. Das ist auf den Verkauf der Tochter Solidus Solutions zurückzuführen, der einen positiven Ergebnisbeitrag von 100 Millionen Euro brachte. Der operative Gewinn belief sich auf 134,6 Millionen Euro und war damit fast doppelt so hoch wie im Vorjahr.

Die Vorwürfe der Bilanzfälschung weist Aurelius zurück. Sie seien "in ihrer Substanz falsch und von Ontake bewusst so gestaltet worden, dass sie Leser und Investoren gezielt in die Irre führen", schreibt der Konzern.

Gleichzeitig hat Aurelius nach dem Bekanntwerden der Studie mit einem Aktienrückkaufprogramm über bis zu 30 Millionen Euro reagiert. Bis zu eine Million eigene Aktien sollen bis zum 9. Februar 2021 zurückerworben werden. Rückkaufprogramme stützen den Kurs von Wertpapieren. Vorstandschef Dirk Markus hat Wandelanleihen im Wert von fünf Millionen Euro aufgekauft, die im Jahr 2020 auslaufen. Außerdem verkauft Aurelius eine Hotelimmobilie in Göttingen an einen Spezialfonds des Art-Invest Real Estate Funds - eine gute Nachricht.

Nach Ansicht von Analyst Tim Dawson von Baader Helvea Equity Research "hat Aurelius' Antwort auf die kurzfristige Attacke und den Report von Ontake alle schwerwiegenden, substanziellen, finanziellen Punkte adressiert, die aufgekommen sind". Besonders wichtig erscheint Dawson Ontakes Missinterpretation der Bewertung der Firmenholding und anderer Unternehmen. Hier spiegelten sich die Vermögenswerte und Schulden wider und nicht wie Ontake meine eine Art von Lizenzbewertung mit Blick auf die Mutter.

Brisant ist auch die Kritik an der vermeintlich zu hohen Vergütung der Aurelius-Führung über den sogenannten Carried Interest, also die Gewinnbeteiligung beim Verkauf von Portfolio-Töchtern. Das sei bei Beteiligungsgesellschaften üblich, mit denen Aurelius im Wettbewerb stehe, urteilt Baader-Mann Dawson. Er sieht es deshalb als berechtigt an, hier Anreize für das Management zu setzen.

Der Leerverkäufer Ontake hält zudem den Kaufpreis für das im Juni vergangenen Jahres verkaufte Portfoliounternehmen Solidus für überhöht: So habe Aurelius zwar einen Preis von 330 Millionen Euro angegeben, laut einer Anleihepräsentation des Konzerns seien der Beteiligung aber nur 185 Millionen Euro zugeflossen. Analyst Gerhard Orgonas von der Berenberg Bank betont dagegen: Der Verkaufspreis von 330 Millionen Euro spiegle den Unternehmenswert von Solidus wider. Das Management habe versichert, dass der für die Aktionäre gültige Firmenwert zum Verkaufszeitpunkt bei 221 Millionen Euro

gelegen habe. Davon seien 185 Millionen Euro in bar an die Konzernholding im September 2019 geflossen. Der Rest folge später. Orgonas glaubt, dass der Nettovermögenswert richtig ist. Er erwartet deshalb einen starken Cash-Zufluss für das zweite Halbjahr 2019, wenn Aurelius sein Jahresergebnis 2019 am 31. März veröffentlicht.

Die Finanzaufsicht Bafin warnte gar vor Ontake: Das Analysehaus habe mit der Veröffentlichung des Reports gegen das Wertpapierhandelsgesetz verstoßen, da keine sogenannte Tätigkeitsanzeige von Ontake oder dahinterstehenden Personen erfolgt war. Eine solche Meldung an die Wertpapieraufsicht müssen nach dem Wertpapierhandelsgesetz alle Personen und Unternehmen abgeben, die Analysen über in Deutschland notierte Firmen verbreiten, aber keine zugelassenen Wertpapier- oder Fondshäuser sind. Zudem fehlten im Internetauftritt von Ontake Research die vorgeschriebenen Angaben über die verantwortlichen Personen oder den Sitz der Firma. Inzwischen hat Aurelius Strafanzeige gegen Verantwortliche von Ontake gestellt.

Aurelius ist mit seinem Problem nicht allein: Immer häufiger werden deutsche Unternehmen von Spekulanten über sogenannte Leerverkäufe attackiert. Ähnliche Erfahrungen wie Aurelius machten bereits der Werbevermarkter Ströer, der Zahlungsdienstleister Wirecard und der Energiespezialist SMA Solar. Bei Leerverkäufern handelt es sich um Anleger, die auf den Kursverfall einer Aktie wetten. Dazu leihen sie sich die Anteilscheine beispielsweise bei Fonds und verkaufen sie wieder. Die Leerverkäufer setzen darauf, das Wertpapier später zu einem niedrigeren Preis zurückzukaufen und an den Verleiher zurückzugeben. Die Differenz ist dann der Gewinn.

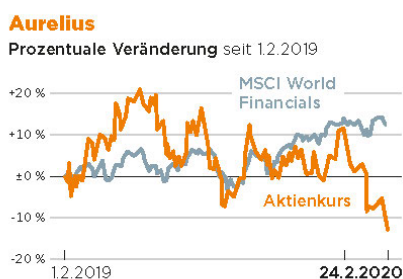
Aurelius war bereits im Jahr 2017 das Ziel eines Leerverkäufers. Damals hatte es der Hedgefonds Gotham City auf die Beteiligungsgesellschaft abgesehen. Nach Ansicht von Experten könnten derartige Attacken künftig noch häufiger in der deutschen Wirtschaft zu sehen sein, da Spekulanten damit viel Geld verdienen können. Im Fall Aurelius gibt es derzeit laut Bundesanzeiger noch zwei Leerverkäufer mit größeren Positionen: Kairos Partners meldete eine Netto-Leerverkaufsposition von 1,68 Prozent der Aurelius-Aktien, Voleon Capital von 1,24 Prozent.

/// Kaufempfehlung bestätigt //

Trotzdem bleiben die Analysten bei ihrer positiven Bewertungen für Aurelius. Alle Experten haben angesichts der Vorwürfe ihre Annahmen und Berechnungen noch einmal überprüft. Nur ein Haus hat das Kursziel verringert. Für Baader Helvea Equity Research stimmen Bewertung und Zielpreis der Münchener angesichts des wirtschaftlichen Einflusses der Gewinnbeteiligung des Managements nicht mehr. Deshalb wurde die Bewertung angepasst, was zu einem von 55 auf 45,60 Euro verringerten Zielkurs führt. Damit liegt der erwartete Kurs auf Sicht von zwölf Monaten weiterhin über 20 Prozent höher als heute. Die Kaufempfehlung für die Aktie wurde beibehalten.

Am optimistischsten gestimmt unter den Analysten ist Gerhard Orgonas: Der Experte vom Bankhaus Berenberg hat sein Kursziel auf 73 Euro gesetzt. Christoph Bließert von der Commerzbank empfiehlt die Aktie zwar auch zum Kauf, ist aber mit einem Kursziel von 48 Euro weitaus vorsichtiger. Gegenüber dem aktuellen Kurs bedeutet das noch immer ein Plus von mehr als 50 Prozent.

Landgraf, Robert



Kennzahlen	
Umsatz	3 389 Mio. € ¹
Börsenwert	953 Mio. € ²
Nettoergebnis	-50,7 Mio. € ¹
Dividendenrendite	4,73 %
Eigenkapitalrendite	-8,89 % ¹
Ergebnis je Aktie	Dez. 2018 -1,75 €
	Dez. 2019 2,79 € ³
	Dez. 2020 1,19 € ³
Kurs-Gewinn-Verhältnis Dez. 2020	27,77 ³
Kurs am 24.2.2020 (16 Uhr)	31,04 €
Hoch/Tief (52 Wochen)	44,23/29,34 €
ISIN	DE000A0JK2A8
Hauptversammlung	18.6.2020
Homepage	www.aureliusinvest.de

¹ Geschäftsjahr zum 31.12.2018; ² 24.2.2020; ³ IBES-Prognose
HANDELSBLATT
Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, IBES

Handelsblatt Nr. 039 vom 25.02.2020
© Handelsblatt Media Group GmbH & Co. KG. Alle Rechte vorbehalten.
Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Quelle: Handelsblatt print: Nr. 039 vom 25.02.2020 Seite 036


Ressort: Aktie unter der Lupe
Finanzen & Börsen
Geldanlage

Dokumentnummer: 170DF2F9-4008-4030-BF23-3D1689A1E01A

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/HB__170DF2F9-4008-4030-BF23-3D1689A1E01A%7CHBPM__170DF2F9-4008-4030-BF23-3D1689A1E01A

Alle Rechte vorbehalten: (c) Handelsblatt GmbH

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH