



# Hoffen auf den großen Sprung

Für Firmen sind **Börsenmäntel** günstige Sprungbretter aufs Börsenparkett, für mutige Anleger die Chance auf schnelle Gewinne. Wo die Risiken lauern VON OLIVER RISTAU

Der erste Rausch war kurz. Einst war das Münchner Medienunternehmen Fame angetreten, mit TV-Serien Millionen Zuschauer vor die Fernseher zu locken. Millionen gab es wirklich, aber nur mit Minuszeichen: Innerhalb von 24 Monaten hatte die Gesellschaft am berühmtesten Neuen Markt 20 Millionen Euro verbrannt. Zwei Jahre nach dem Börsengang beschloss sie ihre eigene Abwicklung. An der Börse lebte sie bis vor Kurzem weiter – als Börsenmantel.

Solche Mäntel sind Firmenhüllen, die höchstens noch geringe Vermögensgegenstände besitzen, nur noch so viel Cash haben, um Bilanzen erstellen und Hauptversammlungen stemmen zu können und kein operatives Geschäft mehr verfolgen – so lange, bis sich Investoren finden, die in diesen alten Kleidern güns-

tig an die Börse wollen. Im Fachjargon heißt das kalter Börsengang oder Reverse Merger. So wurde 2014 auch der Serienflop Fame wiederbelebt – als Deutsche Cannabis. Der Aktienkurs hat sich seither verdoppelt. Noch ist nicht klar, welches Vermögen wirklich in der Gesellschaft steckt und ob die Beteiligungen an US-Start-ups, die auf medizinische Cannabis-Produkte setzen, wirklich profitabel sein können. Sollte die Idee mit dem Haschisch jedoch zünden, könnte der zweite Rausch der einstigen Fame länger dauern.

Auf solche Fälle erfolgreicher Wiederbelebung können auch Anleger setzen, wenn sie sich an einem Mantel beteiligen. Erfolgsbeispiele gibt es zuhauf: Ob die Immobilienunternehmen Adler (einst ein Fahrzeugbauer), TAG (Eisenbahn), WCM (Textilien) oder die Beteili-

gungsgesellschaft Allerthal-Werke (Industriegummi) – die Neuausrichtungen bescherten Aktionären, die lange genug dabei waren, kräftige Gewinne.

**Fehlende Transparenz.** Doch Risiken bleiben, selbst wenn neue Investoren einsteigen. Denn anders als bei klassischen Börsengängen, die nicht ohne ausführlichen Prospekt auskommen, der über Chancen und Risiken aufklärt, fehlt es bei Mantel-Deals oft an der Transparenz, bleiben die Geschäftsziele der neuen Investoren unklar. Beispiel Porta Systems: Der einstige Fensterbauexperte musste 2003 Insolvenz anmelden. Seitdem existierte die Firma nur noch als Börsenmantel; Wiederbelebungsversuche scheiterten. Zwischen Mitte 2009 und Ende 2013 notierte die Porta-Aktie zwischen 0,90 und 1,50 Euro. Anfang

2014 wurde die Absicht des Schweizer Biotech-Start-ups Elanix bekannt, über einen Einstieg bei Porta selbst an die Börse zu gehen. Der Kurs sprang in wenigen Monaten um 160 Prozent auf 2,60 Euro. Schließlich legte Elanix ein Übernahmeangebot von 2,07 Euro je Aktie vor, was der Vorstand aber ablehnte. Folge: Der Kurs gab kräftig nach. Monate vergingen ohne neue Informationen, bis schließlich eine Einladung zur diesjährigen Hauptversammlung im September folgte. Hier empfahl der Vorstand die Annahme einer Kapitalerhöhung gegen Sach- und Bareinlage zum Kurs von nur 1,00 Euro unter Ausschluss des Bezugsrechts. So soll der Weg zur Übernahme durch Elanix freigemacht werden, und das zulasten der übrigen Aktionäre, die die – verglichen mit der Börse – deutlich billigeren Aktien nicht beziehen können.

Die Erhöhung des Eigenkapitals gegen Sacheinlage ist typisch für Mantelgeschäfte. In diesem Fall tauscht die Biotechfirma Elanix ihre Aktien gegen mehr als 90 Prozent der Porta-Aktien. So wird aus Porta ein Biotechunternehmen, das alle Aktiva und Passiva der Schweizer

Firma enthält, und die Elanix-Gesellschafter werden zu Mehrheitsaktionären des Ex-Fensterbauers.

**Börsengang über Nacht.** Ein solcher Deal ist für die Börsenaspiranten ein gutes Geschäft: Weder müssen aufwendige Prospekte erstellt und die Werbetrömmel gerührt noch Emissionsbanken bezahlt werden. Quasi über Nacht ist die Firma notiert. Ob die Aktie weiter steigt, hängt vom Erfolg des Unternehmens ab.

Manchmal tauchen bei Mantel-Deals unterbewertete Vermögensgegenstände auf. So wie bei Scherzer, einer Porzellanmanufaktur aus Oberfranken, an der die Beteiligungsgesellschaft Allerthal-Werke die Mehrheit erwarb, als sich Scherzer in Liquidation befand. Aus der Firma wurde eine Beteiligungsholding. „Als nach der Übernahme die Firmenunterlagen zu uns nach Köln geschickt wurden, entdeckten wir bei Durchsicht eines Ordners Blattgold“, erzählt Scherzer-Vorstand Georg Issels. Es handelte sich um Material zur Verzierung von Porzellan. Die Firma konnte so eine nicht erwartete fünfstellige Summe realisieren. Bei ei-

nem anderen Manteldeal sei eine Beteiligung an einer belgischen Firma aufgetaucht, die nicht bilanziert war. Damit sei ein sechsstelliger Betrag realisiert worden. „Es können bei Mantelübernahmen ehemals operativ tätiger Unternehmen immer wieder Vermögensgegenstände zu finden sein.“ Issels nennt als Beispiele wertvolle Briefmarken auf Umschlägen im Firmenarchiv, längst abgeschriebene, aber kostbare Gemälde an Bürowänden oder nicht richtig bilanzierte Immobilien.

An deutschen Börsen sind 30 bis 50 Unternehmenshüllen notiert, schätzt Alexander Langhorst, Analyst von GSC Research. Früher beherbergten die hiesigen Börsen noch deutlich mehr Firmenmäntel. Doch mit Einstellung des unregulierten Freiverkehrs in Frankfurt sind viele verschwunden. Auch nach der Marktberingung bleiben Mäntel Spielbälle für spekulative Anleger. „Börsenmänteln sieht man nicht an, ob sie künftig einmal für einen Investor interessant werden“, sagt Langhorst. Ob Anleger es schaffen, in den richtigen zu investieren, ist oft reine Glückssache.