

# GELD



# Mit den großen Jungfischen

## ÜBERNAHMEN

■ Wer die Angel richtig wirft, kann 2017 Übernahmekandidaten an Land ziehen und satt kassieren. Doch mancher Fischer landet selbst im Netz.

Die Nachricht klingt banal: Am 17. November 2015 teilt ein feines Family Office namens Günther Holding mit, dass sie mehr als 30 Prozent der Aktien der M.A.X. Automation AG hält. Eine Pflichtmitteilung, die Börsengesetze verlangen es so, reine Routine also. Doch als die Meldung morgens um viertel nach neun auf dem Bildschirm im Büro von Georg Issels aufpoppt, ist es für ihn vorbei mit der Routine. Issels springt auf und läuft ins Büro seines Geschäftspartners Hans Peter Neuroth. Sie besprechen sich kurz. Minuten später greift Issels zum Telefonhörer und ordert 40 000 Aktien der M.A.X., eines Spezialisten für Umwelttechnik und Automatisierung. Kaufpreis: knapp eine Viertelmillion Euro.

**Bis zu 60 Prozent Aufschlag waren 2016 drin** Issels und Neuroth sitzen im Vorstand der Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer. Issels hat schütteres graues Haar, trägt zum dunkelblauen Anzug ein weißes Hemd mit kantigen Manschettenknöpfen. Seine Firma ist darauf spezialisiert, sogenannte Sonder-situationen am Aktienmarkt zu erkennen, zum Beispiel eine Übernahme. Im Fall von M.A.X. wittert Issels eine Chance: „Als wir sahen, dass die Günther-Gruppe einsteigt, war das ein Zeichen, dass ein strategischer Investor kommt und mehr will.“ Am Ende vielleicht sogar eine Komplettübernahme.

Für Anleger, die die Aktien von Übernahmezielen früh genug im Depot haben, kann sich das richtig lohnen. Wenn große Investoren ganze Unternehmen schlucken, müssen sie den Aktionären großzügige Angebote machen. Im vergangenen Jahr gab es für einige börsennotierte deutsche Gesellschaften solche Offerten. Die Käufer boten zwischen 20 und 60 Prozent mehr, als die Aktie in den 100 Tagen vor dem Angebot an der Börse im Schnitt kostete. Wer rechtzeitig einstieg, fuhr eine stattliche Rendite ein.

### Einträgliches Geschäft

Übernahmeangebote<sup>1</sup> brachten 2016 bis zu 77 Prozent Rendite (Kurse in Euro)



<sup>1</sup> ausgewählte Übernahmeangebote für börsennotierte deutsche AGs 2016; <sup>2</sup> 100-Tages-Durchschnittskurs vor Bekanntwerden des Angebots; Stand: 28. Dezember 2016; **Quelle:** Bloomberg

Der Übernahmezug steht unter Volldampf. Im vergangenen Jahr wurden Deals im Wert von 183 Milliarden Euro mit und von deutschen Unternehmen abgewickelt oder angekündigt, wie Daten des Finanzdatenportals Thomson One zeigen. Das ist der höchste Wert seit dem Boomjahr 2000. Gerade chinesische Investoren schlugen hierzulande zu. Sie investierten laut der Unternehmensberatung EY bis Oktober umgerechnet elf Milliarden Euro in deutsche Unternehmen, ein Rekord. Den größten Fisch zog der chinesische Elektronikkonzern Midea an Land. Eine viereinhalb Milliarden Euro schwere Offerte erfreute die Aktionäre des Roboterherstellers Kuka. Sie verdienten bei Mideas Fischzug kräftig mit (siehe Grafik unten).

### Vier Gründe für eine Fortsetzung des Booms

2017 werden sich Anleger mit deutschen Aktien wieder einige solcher Chancen bieten. Christoph Ohme, Fondsmanager bei der DWS, glaubt, dass der Trend zu Übernahmen anhalten wird. „Die Treiber sind nach wie vor vorhanden.“ Die Gründe:

■ Vor allem die niedrigen Zinsen spielen Käufern in die Karten. „Beim aktuellen Zinsniveau sind auch Übernahmen, die mit viel Kredit finanziert werden, gut machbar.“

■ Das maue Wirtschaftswachstum spricht für weitere Transaktionen. „Unternehmen fällt es in diesem Umfeld schwer, aus eigener Kraft zu wachsen“, so der Fondsmanager. Mehr Umsatz und Gewinn können sie stattdessen einfach durch Zukäufe einsammeln.

■ Als Käufer könnten 2017 neben Chinesen auch amerikanische Investoren in Deutschland auftreten. Der schwache Euro macht Investitionen hierzulande billiger.

■ Investoren sitzen auf viel Geld. Jens Kengelbach leitet den Fachbereich Übernahmen und Fusionen bei der weltweit tätigen Unternehmensberatung Boston Consulting Group (BCG). „Die Kassen von Hedgefonds sind gut gefüllt, und auch die Unternehmen selbst halten Bargeldbestände auf Rekordniveau“, sagt er. Sein Fazit: „Ein Ende des Booms bei Übernahmen ist nicht absehbar.“

Davon profitieren will auch Georg Issels. Durch die Brille mit den Halbmondgläsern überblickt er an seinem Schreibtisch drei Monitore, auf denen Finanznachrichten, Zahlenkolonnen und E-Mails aufblitzen. Der gebürtige Rheinländer beschäftigt sich mit dem Thema Börse, seit er 16 ist. Hinter seinem Schreibtisch hängt eine rote Schmuckaktie des Kölner Kondomherstellers Condomi an der Wand, der heute längst pleite und vergessen ist. Daneben ein Bild von Issels mit Starinvestor Warren Buffett. Der eigentliche Schatz seines Unterneh-

mens hängt aber nicht an der Wand, sondern stapelt sich in Dutzenden gelben Ordnern in Regalen der Scherzer-Zentrale in der Kölner Friesenstraße. Darin sammeln die Investoren alle Informationen zu den Unternehmen, die sie begleitet haben. Dieser Fundus ermöglicht es, auch spontane Entscheidungen zu treffen wie im Fall der M.A.X. Doch der Vorgang zeigt auch, dass Übernahme-spekulationen selbst für Profis ein schwieriges Geschäft sind. M.A.X. wurde bisher nicht übernommen, das Übernahmeangebot der Günther Holding lehnten die Aktionäre ab. Im November musste das Unternehmen seine Gewinnprognose kassieren. Die schönen Kursgewinne, die Issels mit seinem schnellen Handeln vor einem Jahr aufgebaut hatte, sind dahin. „Übernahme-spekulationen brauchen oft viel Zeit und erfordern Geduld“, sagt er. Und selbst wenn Geduld und Gespür von Anlegern belohnt werden und ein Übernahmeangebot kommt, lauern Fallstricke. Schmerzlich erfahren mussten das jüngst Aktionäre des Herzogenrather Halbleiterspezialisten Aixtron. Sie haben sich die Hände gerieben, als ein chinesischer Fonds im Mai sechs Euro je Aixtron-Aktie bot. Das waren satte 60 Prozent Aufschlag zum durchschnittlichen Börsenkurs. Die Aktie schoss von gut vier bis auf 5,89 Euro.

**Beim Übernahmeangebot nicht lange fackeln**  
Typisch für Übernahmen: Der Kurs steigt nach Bekanntgabe der Offerte oft bis knapp unter den angebotenen Kaufpreis. Knapp darunter, weil immer ein Restrisiko besteht, dass die Transaktion scheitert. Im Fall Aixtron hieß das Risiko Barack Obama und trat

Anfang Dezember ein. Der US-Präsident untersagte die Übernahme wegen Bedenken, der Verkauf des US-Geschäfts von Aixtron an China könnte die nationale Sicherheit gefährden. Die Übernahme platzte, der Kurs kollabierte.

Auch beim Lübecker Maschinenbauer SLM Solutions scheiterte eine Übernahme vergangenes Jahr. Dem US-Hedgefonds und SLM-Großaktionär Elliott International war der gebotene Preis offenbar zu niedrig. Das Angebot von General Electric fiel durch, der Kurs brach ein. Wer hingegen die Gunst der Stunde sofort nutzte und seine Aktien nach Bekanntwerden der Offerte an der Börse versilberte, strich bis zu 77 Prozent plus im Vergleich zum Durchschnittskurs vor dem Übernahmeangebot ein.

Das zeigt: Für Anleger ist es oft besser, bei Übernahmeangeboten nicht lange zu fackeln. So entgehen sie dem Risiko, dass ein platzendes Geschäft die Rendite zunichte macht. Im Gegenzug müssen sie in Kauf nehmen, dass sie an der Börse weniger kassieren, als wenn der Deal tatsächlich klappt.

#### Nicht allein auf Fantasie verlassen

Sich beim Investieren aber allein auf Übernahmen zu verlassen ist ein gefährliches Spiel. Sie können sich verzögern, platzen, oder – für Aktionäre noch schlimmer – gar nicht erst versucht werden. Thomas Meier, Fondsmanager beim Frankfurter Finanzdienstleister MainFirst, warnt: „Nur zu hoffen, dass das Unternehmen, in das ich investiert habe, irgendwann übernommen wird, ist ein ziemlich sicherer Weg in den finanziellen Ruin.“ Besser sei es, sich auf die Fundamentaldaten eines Unternehmens zu konzentrieren. Also etwa, wie viel Marge eine AG schafft oder wie schnell der Umsatz wächst. Klappt es mit der Akquisition nicht,

haben Anleger immerhin noch eine gute Aktie. Die WirtschaftsWoche hat deswegen fünf Papiere auf dem deutschen Kurszettel herausgesucht, die Aktionären ein starkes Geschäft, eine stabile Bilanz und eine Portion Übernahmefantasie bieten.

■ Zum Beispiel die Aktie von **Osram**. Die Münchner wollen sich vom defizitären Glühbirnengeschäft trennen und sich auf die profitablen Zukunftsbereiche LED und Spezialbeleuchtung konzentrieren. Osram kann mit einer ordentlichen Dividende (aktuell ein Euro je Aktie) und einer lupenreinen Bilanz wuchern. Im Oktober bereitete der chinesische Halbleiterkonzern San'an ein Übernahmeangebot für Osram vor (siehe WiWo 42/2016). Zwar ist das bis jetzt noch nicht offiziell abgegeben worden. Aufgeschoben bedeutet aber nicht unbedingt aufgehoben. Anleger können sich jetzt für rund 50 Euro je Aktie ein profitables Unternehmen mit starker Bilanz schnappen.

■ Ins Visier eines asiatischen Investors geriet auch der IT-Dienstleister und TecDax-Wert **S&T**. Apple-Zulieferer Foxconn sicherte sich im Dezember knapp 30 Prozent der Aktien. Gut möglich, dass es dabei nicht bleibt. S&T-Chef Hannes Niederhauser erklärt, auch eine Komplettübernahme sei denkbar. Aktuell kosten die S&T-Aktien rund 22 Jahresgewinne, die erwartete Dividendenrendite liegt bei nur gut einem Prozent. Das ist teuer, zumal S&T plant, den kriselnden Kleincomputerbauer Kontron zu übernehmen und damit ein großes Risiko eingeht. Andererseits bieten die Geschäftsfelder (Sicherheitslösungen für das Internet der Dinge, intelligente Stromnetze) reichlich Potenzial, und die Bilanz ist nach der jüngsten Kapitalerhöhung solide.

■ Ein feines Investment sind die Aktien des Issels-Favoriten **M.A.X. Automation**. Das Unternehmen stellt zum Beispiel Anlagen für Autozulieferer her, mit denen etwa Stoßstangen vollautomatisch gestanzt werden

**77 %**  
legte die SLM-Solutions-Aktie nach Abgabe des Übernahmeangebots in der Spitze zu



## Wunschliste für Firmenjäger

Diese Aktien auf dem deutschen Kurszettel bieten mehr als nur Übernahmefantasie

Unternehmen	Branche	ISIN	Potenzieller Käufer	Kurs (in Euro)	Börsenwert (in Millionen Euro)	Kurs-Gewinn-Verhältnis 2017	Dividendenrendite (in Prozent)	Chance/Risiko <sup>1</sup>
Osram	Beleuchtung	DE000LED4000	San'an	49,96	5210	21	2,0	6/5
S&T	IT-Dienstleistungen	AT0000A0E9W5	Foxconn	8,95	431	22	1,0	7/6
M.A.X. Automation	Anlagenbau	DE000A2DA588	Günther Holding	5,87	159	12	3,1	5/4
Stada	Pharma	DE0007251803	CVC Capital Partners	49,98	3110	17	1,5	6/4
SAF-Holland	Nutzfahrzeugzulieferer	LU0307018795	Finanzinvestor	13,94	628	13	3,2	6/5

<sup>1</sup> 1 = niedrig, 10 = hoch; Quelle: Bloomberg, eigene Recherchen; Stand: 4. Januar 2017

können. Das Unternehmen ist seit Jahren profitabel, wächst konstant und zahlt seit 2006 immer eine Dividende (aktuell 15 Cent je Aktie). Das schwächere Geschäftsjahr 2016 begründet der Vorstand mit dem niedrigen Ölpreis und entsprechend wenig Nachfrage nach Recyclinganlagen. Für 2017 sind die Aussichten wieder besser, das Auftragsbuch ist gut gefüllt. Ein Kauf durch die Günther Holding ist aber eher mittelfristig ein Thema.

■ Als heißerer Übernahmekandidat wird der Pharmakonzern **Stada** gehandelt. Die Nachrichtenagentur Dow Jones berichtete im Mai von einem möglichen Angebot über 60 Euro je Aktie. Zwar blieb Konkretes aus, der Kurs schoss dennoch auf 50 Euro hoch. Für Furore sorgt der aktivistische Investor Active Ownership, Chef und Aufsichtsratsvorsitzender mussten 2016 gehen. Die neuen Macher wollen Stada auf Effizienz trimmen (siehe Seite 44). Bis 2019 soll sich der Nettogewinn fast verdoppeln. Gelänge das, würde sich auch der teuer anmutende Kurs relativieren. Mit der Aktie holen sich Anleger zudem ein stabiles Geschäft ins Depot. In den vergangenen zehn Jahren schrieb Stada stets schwarze Zahlen.

■ In den Fokus von Übernahmejägern könnte auch der im SDax gelistete Lkw-Zulieferer **SAF-Holland** geraten. Das Unternehmen wollte 2016 eigentlich selbst fressen und bot 442 Millionen Euro für den schwedischen Autozulieferer Haldex. Das Geld lag bereit, doch zwei Konkurrenten stachen SAF aus. Jetzt hat der Konzern gut 300 Millionen Euro in der Kasse und ist an der Börse nur doppelt so viel wert. Ein Aufkäufer könnte das nutzen, indem er darauf drängt, dass das Unternehmen viel ausschüttet, und so einen großen Teil des Kaufpreises finanzieren. SAF-Holland scheint leichte Beute, einen Ankeraktionär gibt es nicht.

So weit die Vernunftaktien. Für alle, die 2017 auch mal einen riskanteren Zock wagen wollen, hat Übernahmespezialist Issels noch einen Tipp. Beim Überwachungskamerahersteller **Mobotix** kaufte im März der japanische Konzern Konica Minolta zwei Drittel der Anteile. Über kurz oder lang würden die Japaner auch den Rest wollen, um durchregieren zu können. Für den Zwei-Drittel-Anteil habe Konica laut Issels umgerechnet 19,70 Euro je Aktie bezahlt. Aktuell notiert sie nur bei gut 14 Euro. Gemessen daran wären knapp 40 Prozent Rendite drin. ■

georg.buschmann@wiwo.de

## Klagen, wenn die Roboter versagen

### VERMÖGENSBERATUNG

■ Onlinevermögensberater gelten als anlegerfreundlich. Doch wenn's schiefeht, haben Kunden juristisch oft einen schweren Stand.

In der Finanzbranche sind die Rollen so klar verteilt wie in Grimms Märchen: Etablierte Banken sind schwerfällig, bürokratisch und intransparent; sie sind die Bösen. Fintechs und unter ihnen auch sogenannte Robo-Advisor wie Vaamo, Easyfolio oder Scalable Capital dagegen sind cool und kundenfreundlich. Sie sind die Guten. Der Anspruch der Finanztechnologieunternehmen (Fintechs): die Geldanlage „revolutionieren“ – mit „100-prozentiger Transparenz“, „wissenschaftlich fundierten Konzepten“ und ohne viel Papierkram.

Und tatsächlich haben Onlinevermögensberater, von denen es in Deutschland inzwischen rund ein Dutzend gibt, einiges zu bieten. Statt ihren Bankberater aufzusuchen, müssen Anleger lediglich online ein paar Fragen beantworten, etwa zu ihren Erfahrungen oder ihren Anlagezielen. Auf Knopfdruck bekommen sie dann einen maßgeschneiderten Anlagevorschlag – und können direkt investieren.

Der größte Vorteil: Da die Robos pauschale Gebühren berechnen – meist rund ein Prozent des investierten Betrags pro Jahr –, besteht kein Anreiz zur Provisionsschneiderei. Klassische Banken und Berater dagegen empfehlen bisweilen, was ihnen die höchste Provision bringt. Und das können auch mal undurchsichtige Zertifikate oder riskante Beteiligungen am grauen Kapitalmarkt sein. Die Onlineplattformen, die laut Statista-Prognose in diesem Jahr rund 1,2 Milliarden Euro bei Anlegern einsammeln dürften, setzen dagegen in der Regel auf einen Mix aus Indexfonds (Exchange Trade Funds). Die ETFs bilden Aktien- oder Anleiheindizes ab und schneiden auf lange Sicht meist besser ab als aktiv gemanagte Fonds mit hochbezahlten Managern (siehe WirtschaftsWoche 48/2016). Kein Wunder also, dass Robos als besonders anlegerfreundlich gelten.

Doch bei genauem Hinsehen trübt sich das Bild. Denn im Kleingedruckten stehen oft Klauseln, die alles andere als kunden-

freundlich sind. So schreibt laut einer Studie von „Öko-Test“ rund die Hälfte der Anbieter, dass sie lediglich Geldanlagen „vermittelt“ – und Anleger nicht etwa „berät“, obwohl der Begriff Advisor genau das suggeriert.

### Mit Robos Haftungsregeln aushebeln?

Was nach juristischer Haarspalterei klingt, kann für Anleger gravierende Folgen haben. Denn Vermittler haften nur sehr begrenzt für Empfehlungen; bei Verlusten sind die Chancen auf Schadensersatz deshalb überschaubar.

Der Streitpunkt ist also mehr als eine rechtliche Petitesse – zumal er einen Vorgesmack auf Rechtsprobleme liefert, die das digitale Zeitalter zunehmend prägen. Denn immer mehr Geschäftsmodelle beruhen heute auf dem Prinzip, über Onlineportale Kunden und Anbieter schnell und unkompliziert zusammenzubringen (Plattform-Ökonomie).

Dabei stellt sich die Frage, inwieweit Betreiber für Fehler geradestehen. Uber, Airbnb und Co. sehen sich in der Regel als reine Vermittler – wer sich bei einem Unfall verletzt, müsste sich demnach an den Fahrer halten; wer ein verwahtes Ferienhaus mietet, kann dafür nicht die Plattform in die Verantwortung nehmen. Ob das zulässig ist – darüber können Juristen heftig streiten.

Vermittelnde Robo-Advisor folgen derselben Logik und betrachten sich als reine Mittler zwischen Anlegern sowie Depotbanken und Fondsanbietern. Anleger, die sich falsch beraten fühlen, könnten die Plattformen selbst bei hohen Verlusten – etwa weil die Börsen am Laufzeitende in einer Baisse stecken – kaum belangen. Im Kleingedruckten ist von „beratungsfreien Dienstleistungen“ und „eigenverantwortlichen“ Entscheidungen die Rede.

„Die (...) Informationen zu Investmentanteilen sollen lediglich die selbstständige Anlageentscheidung des Anlegers erleichtern“, heißt es etwa in den allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) von Vaamo. Die Frankfurter betreiben vor allem „Execution-Only-Vermittlung“ und haften dabei nur für die korrekte Ausführung von Anlageaufträgen. Ob das Investment zum Anleger passt, ist unerheblich.

Bei klassischen Vermittlern wie Easyfolio, eine Tochter der Privatbank Hauck & Aufhäuser, reichen korrekte Orders nicht ganz. Sie müssen darüber hinaus sicherstellen, dass Anleger die Risiken der Geldanlage einschätzen können. Aber auch damit ist keine größere Haftung verbunden.



Schicksal der HHLA. Ohne eine Anpassung der Fahrtrinne können die größten Schiffe nur halb beladen einfahren und sind außerdem von der Flut abhängig. Ein Nein könnte deshalb viele Reeder dazu bewegen, ihre Schiffe woanders hinzusteuern.

Doch selbst bei einem Ja zur Elbvertiefung wird die HHLA um die Schiffe kämpfen müssen. Das zeigt der Fall Hamburg Süd: Die zweitgrößte Reederei Deutschlands wird gerade vom dänischen Schifffahrtskonzern Maersk übernommen. Damit könnte die HHLA einen ihrer größten Kunden verlieren. Maersk schickt seine Schiffe lieber zum Hamburger Konkurrenten Eurogate nach Bremen oder gleich nach Wilhelmshaven oder Rotterdam, wo Maersk selbst Beteiligungen an den Terminals hat. Gut möglich, dass die Schiffe von Hamburg Süd bald denselben Kurs einschlagen.

Mit diesem Szenario drohen nun auch andere Kunden der HHLA. Getrieben von neun Jahren Schifffahrtskrise, haben sich alle großen Reeder mittlerweile in Allianzen organisiert, die das Geschehen auf den Weltmeeren kontrollieren. Durch diese Netzwerke verbessert sich auch die Verhandlungsposition gegenüber den Betreibern der Hafenterminals. „Die Reeder fordern ständig, dass wir die Gebühren senken“, sagt ein HHLA-Aufsichtsrat. „Die machen richtig Druck.“

Angela Titzrath muss sich deshalb nach einem Ausgleich zu dem immer schwierigeren Containergeschäft in Hamburg umschauen. Zwar gehört zu dem Konzern eine sehr profitable Güterzugsparte, mit der die HHLA die Container ins Hinterland bringt. Doch im Gegensatz zu anderen Hafenbetreibern fehlt es der HHLA an Beteiligungen im Ausland. Nur ein Terminal im ukrainischen Odessa kann der Konzern vorweisen. Die großen Konkurrenten hingegen haben mittlerweile ein Netz aus Beteiligungen um die ganze Welt gespannt. Selbst die Bremer Eurogate kann mittlerweile zwölf Standorte vorweisen.

Zwar verkündete Titzraths Vorgänger Klaus-Dieter Peters schon vor Monaten, man wolle ein drittes Standbein aufbauen. Doch mittlerweile ist es still um diese Pläne geworden. „Die HHLA hat im Ausland keinen Namen mehr. Wenn die mitbietet, fragen sich manche nur: Wer ist das?“, sagt ein Branchenkenner. ■

jacqueline.goebel@wiwo.de

## Noch zehn Prozent Luft

### STADA

■ Nach der turbulenten Hauptversammlung im August legt Investor AOC mit neuen Forderungen nach. Das Management hat Mühe, zu liefern.

**D**ie Deutschen leiden unter Dauerstress, befindet der aktuelle Gesundheitsreport von Stada. Etwa 2000 Bundesbürger hat der Pharmakonzern aus Bad Vilbel bei Frankfurt dafür zu Gesundheitsthemen befragt.

Eines der bekanntesten Opfer ist ausgerechnet Stada-Chef Matthias Wiedenfels. Mit Active Ownership Capital (AOC) ist im Frühjahr ein sogenannter aktivistischer Investor mit etwa fünf Prozent bei dem Pharmakonzern eingedrungen. Seitdem treiben deren Vertreter den Stada-Vorstand vor sich her. Der Cashflow sollte rauf, die Kosten runter. Die meisten Aufsichtsräte sollten verschwinden, der Wirtschaftsprüfer auch. Die Forderungen überschlugen sich.

# 35

**Prozent**  
legte die Stada-Aktie im Jahr 2016 zu – vor allem dank der Übernahmegerüchte

Wiedenfels' Vorgänger, Vorstandschef Hartmut Retzlaff, meldete sich zunächst krank und dann ab. Aufsichtsratschef Martin Abend wurde im August auf einer turbulenten Hauptversammlung auf Betreiben der AOC-Mitgründer Florian Schuhbauer und Klaus Röhrig abgewählt. Es folgten ein paar besinnliche Wochen.

Nun aber legen die beiden nach. Sie fordern mehr Fingerspitzengefühl beim Geldausgeben („war bisher nicht vorhanden“) und klare Ziele. „Es muss ersichtlich sein, welches Produkt bis wann welche Umsatz- und Ergebnisziele in welchen Märkten erreichen soll“, erklärt Schuhbauer gegenüber der WirtschaftsWoche. Allein im Einkauf könne der Pharmakonzern mit seinen bekanntesten Marken wie dem Sonnenschutzmittel Lavidal die Kosten noch um gut zehn Prozent senken, hat der Investor ausgerechnet.

Der Plan des Stada-Chefs, den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 390 Millionen Euro im Jahr 2015 bis 2019 auf 510 Millionen Euro zu steigern, könnte

nach Einschätzung von AOC noch höher ausfallen. Bis Ende Februar 2017, so der AOC-Vertreter, solle ein detaillierter Verbesserungsplan stehen und zügig umgesetzt werden – am besten mithilfe eines umsetzungsstarken, externen Beraters.

Dabei räumen Stada-Manager durchaus ein, dass aus den Marken noch mehr herausgeholt werden könnte – Kostenbewusstsein sei jedoch bereits vorhanden.

### Aktivist arrangiert sich mit Vorstandschef

Immerhin will AOC die Ziele gemeinsam mit Wiedenfels erreichen. Das war so klar bislang nicht. Im Sommer noch hatten die Aktivisten schon mal angedeutet, dass es dem Juristen an Branchenkompetenz mangle. Nun schlägt Schuhbauer deutlich sanftere Töne an: „Ich bin positiv überrascht, wie viel Dynamik und Erneuerungswillen er verbreitet.“ Wiedenfels hatte sich in den vergangenen Monaten klug verhalten. Statt AOC zu bekämpfen, hat er sich kooperativ gezeigt und ist auf die Wünsche der Aktivisten teilweise eingegangen.

Wie lange die Zwecke noch halten muss, ist unklar. In der Branche macht immer wieder das Gerücht die Runde, Stada werde übernommen. Wegen seiner starken Positionen im europäischen Generikamarkt und der bekannten Marken ist der Pharmakonzern ein interessanter Kandidat (siehe auch Seite 73). Finanzinvestoren wie CVC, Permira und Bain haben einen Kauf durchgerechnet, halten laut Branchenkreisen den Preis von rund vier Milliarden Euro jedoch für zu hoch. „Die Angst vor dem Scheitern ist bei den Finanzinvestoren groß“, sagt ein Insider. Auch Branchengrößen wie Novartis (Schweiz), Mylan (USA) und Sun (Indien) gelten als Interessenten. Novartis, zu dessen Reich der Generikaanbieter Sandoz zählt, dürfte allerdings Kartellprobleme bekommen. Mylan ist derzeit noch mit der Integration des schwedischen Konkurrenten Meda beschäftigt. Der indische Hersteller Sun hat Stada seit Längerem im Visier. Eine Verbindung zum polnischen Pharmahersteller Polpharma soll dagegen vor Monaten am Widerstand des ehemaligen Aufsichtsratschefs gescheitert sein.

Der Exit käme für AOC aber möglicherweise noch zu früh. Je profitabler Stada ist, desto mehr Geld wird ein Investor dafür auf den Tisch legen. „Wir wollen das Stada-Management langfristig dabei unterstützen, dieses Potenzial zu heben“, sagt Schuhbauer.

Der Dauerstress wird für Wiedenfels also so schnell kein Ende finden. ■

juergen.salz@wiwo.de