

Aurelius, Auden und Solvesta

Drei, die von sich reden machten

Alles andere als langweilig sind die letzten Monate bei Aurelius, Auden und Solvesta verlaufen. Wir bringen Sie daher auf den neusten Stand zu diesen drei Beteiligungsgesellschaften.

Aurelius: Börsenkrimi abgeschlossen?

Der Rauch der ersten Schlacht ist abgezogen, und dennoch ist **Aurelius** noch lange nicht zur Ruhe gekommen. Seit dem Angriff des Shortellers Gotham City Research auf die Sanierungsholding ist es um die Münchner recht unruhig geworden. Bereits im letzten Smart Investor (5/2017, S. 8) haben wir uns intensiv mit dem Unternehmen beschäftigt. Weiterhin sind es vor allem zwei Fragen, mit denen sich die Börse beschäftigen sollte: Wie viele Aktien hält das Management tatsächlich und wie werthaltig ist der NAV des Unternehmens?

Zur ersten Frage gibt es kaum neue Erkenntnisse. Zwar haben Dr. Dirk Markus, sein Vorstandskollege Gert Purkert und der Aufsichtsratsvorsitzende Dirk Roesing am 25.4. und 28.4. insgesamt Aktien im Gegenwert von knapp 12 Mio. EUR erworben. Gleichzeitig hatte dasselbe Trio allerdings auch im Dezember 2016 Aktien für insgesamt rund 170 Mio. EUR verkauft – zu deutlich höheren Kursen. Über den aktuellen Stand des Aktienbesitzes des Managements gibt es nach wie vor keine Informationen. Die „Rückkäufe“ dürften daher vor allem aus Gründen der Signalfunktion erfolgt sein.

Zum Thema NAV gab es dagegen Neuigkeiten: So hat Aurelius Ende April tatsächlich den seit Längerem geplanten Exit bei der Tochter SECOP vollzogen. Das Unternehmen wurde für insgesamt 185 Mio. EUR an einen strategischen Käufer aus Japan abgegeben. Grund genug, die Dividende auf 4,00 EUR zu verdoppeln.

Die positive Nachricht hat jedoch einen faden Beigeschmack, wenn man auf die Bewertung der einzelnen Töchter im Halbjahresbericht 2016 blickt. Damals wurde der NAV noch individualisiert nach Unternehmen ausgewiesen und SECOP mit einem Wert von 256 Mio. EUR angesetzt. Der nun realisierte Verkaufspreis liegt aber ca. 30% darunter. Wie ist dies zu interpretieren? Zum einen ist der Shortseller klar widerlegt.

Denn Gotham hatte behauptet, SECOP wäre lediglich rund 18 Mio. EUR wert. Allerdings ist genauso fraglich, ob der von Aurelius berechnete NAV tatsächlich stimmt. Immerhin handelte es sich bei SECOP um die Perle des Portfolios. Wenn nun selbst diese deutlich unterhalb des angesetzten Wertes abgegeben werden muss, kann es um die NAV-Werte der restlichen Beteiligungen kaum besser stehen. Nimmt man auf den gesamten NAV der Holding zum 31.3. pauschal einen Abschlag von 30% vor, kommt man auf einen rechnerischen Wert von knapp 33 EUR je Aktie. Für Anleger Grund genug, an der Seitenlinie zu bleiben.

Auden: Schnäppchenniveau erreicht?

Von einem jähren Absturz muss bei der Start-up-Holding **Auden** gesprochen werden. Wurde im Dezember noch eine Kapitalerhöhung zum Kurs von 7,00 EUR platziert (Emissionsvolumen von 16 Mio. EUR), notiert die Aktie aktuell nur mehr bei 1,55 EUR. Der gesamte Börsenwert des Unternehmens liegt mit 14 Mio. EUR damit aktuell unter dem Erlös der letzten

Kapitalmaßnahme. Was ist passiert? Klar ist zunächst einmal, dass Auden in den letzten Monaten einen extrem heißen Reifegrad gefahren hat.

Mit einer ganzen Reihe an Akquisitionen, deren Kaufpreise zum Großteil von den Verkäufern gestundet waren, wurde mit einer unglaublichen Geschwindigkeit ein Portfolio aufgebaut. Gleichzeitig war Auden deswegen aber auch dringend auf die Kapitalerhöhung angewiesen – und dies zu einem saftigen Preis. So rätselhaft es schien, wer damals die Aktien weit über dem aktuellen Börsenkurs übernahm, so sehr schossen diesbezüglich die Gerüchte ins Kraut. Angeblich sollen CEO Christofer Radic und sein Kompagnon Christian Frenko mit ihrer Auden Group GmbH den Großteil der Aktien selbst übernommen haben.

In einem Aktionärsbrief erklärte Radic Anfang Mai, dass er diese anschließend an Investoren weiterplatziert habe. Zudem wird am Markt intensiv darüber spekuliert, welche sonstigen Zugeständnisse er den potenziellen Käufern der Aktien gemacht haben könnte. Doch wie dem auch sei, dies ist zunächst einmal ausschließlich die Aktionärsseite. Auf der anderen Seite hat Auden nun ein Portfolio von sieben mehr oder weniger interessanten Beteiligungen mit jeweiligen Anteilen im niedrigen zweistelligen Prozentbereich.

In den nächsten Monaten sollten Anleger allerdings nicht mit spektakulären Nachrichten von dieser Front rechnen. Zwar

kündigte Radic für den Sommer das IPO der Tochter ViaLight an, die mutmaßliche Bewertung klingt jedoch mehr als sportlich. Lässt sich dies entgegen der Erwartungen realisieren, dürfte die Talfahrt beendet sein. Bleibt das IPO aus oder kommt es zu einer deutlich tieferen Bewertung, könnte ein erneuter Abverkauf der Aktie die Folge sein.

Die Blicke werden sich dann wieder auf den Hoffnungsträger OptioPay richten. Inklusiv einer Option hat Auden Zugriff auf 23% der Anteile, die letzte Finanzierungsrunde erfolgte bei einer Bewertung von 85 Mio. EUR. Rein rechnerisch ist also allein der Anteil daran ca. 20 Mio. EUR wert und damit mehr als der aktuelle Börsenwert von Auden. Auf dem ausgeprägten Niveau könnte die Aktie damit mittelfristig durchaus eine Spekulation wert sein, allerdings ein heiße. Die allerdings nur dann aufgehen kann, wenn der Boom für Internet-Start-ups auch in den nächsten Jahren anhält.

Solvesta: Cash at Risk, (not yet) at Chance

Die Geschäfte der Sanierungsholding **Solvesta** verliefen bislang mehr als holprig. Rund 1 ½ Jahre nach dem Start hat die Beteiligungsgesellschaft vier Unternehmen übernommen. Allerdings wurde eine dieser Töchter (Fan & More) bereits wieder für einen symbolischen Kaufpreis von 1 EUR abgegeben, für die Druckerei Stürz sogar Insolvenz angemeldet. Durch clevere Ausgestaltung der Verträge beim Kauf konnte Solvesta bei Stürz durch Verkauf des Maschinenparks und der Immobilie trotz erneuter Insolvenz rund 3 Mio. EUR Ertrag generieren.

Wie auf der Hauptversammlung Anfang Mai berichtet wurde, gibt es jedoch auch bei den verbleibenden Beteiligungen HELIMA und Stones diverse Baustellen. Die Zahlen beider Töchter liegen signifikant unterhalb der Planung, auf die Forderungen gegenüber Stones musste Solvesta zuletzt sogar massive Abschreibungen

vornehmen. Aktuell beträgt der „Cash at Risk“ (so bezeichnet Solvesta seine interne Risikosteuerungsgröße) in den verbleibenden Töchtern rund 7,3 Mio. EUR. Die durch die Stones-Abschreibungen notwendig gewordene Pflichtwandelung der ausstehenden Wandelanleihen beschert den Aktionären eine weitere Verwässerung von knapp 10%. Mit rund 4 Mio. EUR Cash auf dem Konto besitzt Solvesta zudem nur mehr begrenzten Spielraum, neue Deals zu tätigen. Laut Auskunft des Managements ist ein „kleinerer“ Zukauf mit den bestehenden Mitteln noch möglich – dieser muss dann aber auch ein hundertprozentiger Treffer sein. Ob sich auf dem aktuellen Kursniveau mit einer neuerlichen Kapitalerhöhung Geld besorgen lässt, ist zumindest fragwürdig. ■

Christoph Karl

.....
Hinweis: Die Zahlen zu den besprochenen Unternehmen finden Sie auf S. 8/9 (Übersicht Beteiligungsgesellschaften).

— Anzeige —



GESCO
THE
INDUSTRIAL
GROUP

INVESTIEREN SIE IN DIE „PERLEN DES MITTELSTANDS“

WKN A1K020

Mit der GESCO-Aktie investieren Sie in eine Gruppe strategisch interessanter mittelständischer Industrieunternehmen. Wir suchen die „Hidden Champions“ des Mittelstands, erwerben sie mehrheitlich, halten sie langfristig, betreuen sie und entwickeln sie weiter. Deshalb geben Unternehmer mit Nachfolgeproblem ihr Lebenswerk gern bei uns in gute Hände. Unsere Dividendenpolitik ist anlegerfreundlich, unsere Berichterstattung aktiv und transparent. Die GESCO-Aktie ist im Prime Standard gelistet.

GESCO AG // JOHANNISBERG 7 // 42103 WUPPERTAL
TELEFON: 0202 2482018 // TELEFAX: 0202 2482049 // INFO@GESCO.DE // WWW.GESCO.DE