



Dezember 2019

Die Akte Wirecard: Warum die Aktie die Anleger in den Bann zieht

Wenn ein DAX-Unternehmen nur durch ein paar Zeitungsartikel mehr als fünf Milliarden Euro an Börsenwert einbüßt, gibt es zwei mögliche Erklärungsansätze. Variante 1: Das betroffene Unternehmen hat tatsächlich gravierend Dreck am



Hans A. Bernecker

Stecken und der Kursabschlag ist nur der Anfang vom Ende. Variante 2: Es treiben Geister ihr Unwesen, die versuchen, sich in skrupelloser Art und Weise zu bereichern. Im Fall von Wirecard gibt es zumindest bislang keine überzeugenden Anhaltspunkte dafür, dass Variante 1 zutreffen könnte.

Wirecard war wiederholt von einer Attacke dieser Art betroffen und auch andere Unternehmen haben schon Bekanntschaft mit dieser Form der Zuneigung gemacht. Ohne dass an dieser Stelle ein Urteil darüber fallen soll, ob die Bilanzierungsmethoden von Wirecard sauber sind oder nicht, wäre es an der Zeit, über Mechanismen nachzudenken, die börsennotierte Unternehmen vor dieser Art der Kursbeeinflussung wirksam schützen, bis zumindest hinreichend belegt ist, dass die Vorwürfe einer Überprüfung standhalten. Wenn halbgare Anschuldigungen ausreichen, um den Aktienkurs eines DAX-Unternehmens von knapp 170 auf unter 110 Euro zu drücken, ist Handlungsbedarf erkennbar.

Schon zu Beginn des Jahres 2016 stand Wirecard im Kreuzfeuer. Der Kurs brach ebenfalls massiv ein und obwohl sich die Vorwürfe seinerzeit nicht materialisiert haben, dauerte es Monate, bis die Aktie sich von dem Rückschlag erholt hatte. Es bleibt immer etwas hängen und die Angst schwingt nun mit in den Köpfen der Anleger. Auch viele institutionelle Investoren halten sich anschließend zunächst einmal zurück, schon allein, weil ihre Anlagestatuten sie zu risikoaversen Engagements anhalten.

Dem Management von Wirecard konnte man lange keine Vorwürfe machen. Man reagierte souverän, besonnen und zeitnah auf das Geschehen und stellte auch klar, dass die bisherigen Kritikpunkte im Rahmen einer internen und unabhängigen Prüfung adressiert und für unbedenklich befunden wurden. Nach der letzten Attacke verschwamm dieser Eindruck allerdings kurzzeitig.

Sonderreport:
Die Akte Wirecard

Die Akte Wirecard

Eine unabhängige Bilanzprüfung wurde ins Gespräch gebracht - durchgeführt von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die bislang nicht in Verbindung mit Wirecard stand. Sofort zog es die Aktie wieder deutlich nach oben.

Der Aufsichtsrat bremste das Gedankenspiel dann aber kurze Zeit später direkt wieder ein. „Man habe Besseres zu tun“, war der Tenor. Nicht gerade das Signal, das man sich als Aktionär wünscht, wenn derartig gravierende Vorwürfe im Raum stehen. Anschließend wurde der öffentliche Druck dann aber doch zu groß und das Mandat wurde an KPMG vergeben. Deren Prüfer erhielten Zugang zu allen relevanten Daten auf sämtlichen Konzernebenen und sollen final Klarheit schaffen. Hier steckt der große Hebel in der Wirecard-Spekulation.

Zeit für einen Neuanfang

Die wilden Zeiten bei Wirecard waren also zeitweise - zumindest gefühlt - schon vorbei. Die Aktie ist nach den heftigen Ausschlägen in die eine wie auch in die andere Richtung zwischenzeitlich wieder in ruhigeres, konstruktives Fahrwasser gelangt. Über Monate hinweg konnte ein klarer Aufwärtstrend ausgebildet werden. Die Artikel, die sich mit Wirecard beschäftigen, wurden weniger, die Tonalität positiver.



Die Artikel, die sich mit Wirecard beschäftigen, wurden weniger, die Tonalität positiver.

Der Staub legte sich zunehmend. Im Gefecht zwischen dem Unternehmen und der Financial Times ruhten vorübergehend die Waffen. Dann aber kam aus dem Nichts die nächste Attacke. Wie ein Hund, der sich in der Wade festgebissen hat, arbeiten sich die Redakteure der Financial Times am Unternehmen ab. Mitte Oktober war es, als zuletzt der Blitz im Wirecard-Kurs einschlug.

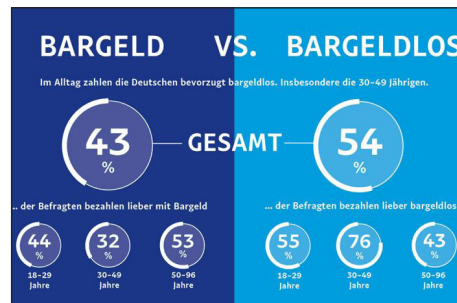
Aus Anlegersicht wird immer mal wieder der Zeitpunkt erreicht, an dem es gilt, sich auf die Auseinandersetzung mit der Substanz des Unternehmens und der operativen Entwicklung zu konzentrieren. Von dem ursprünglichen Kursniveau, auf dem die Aktie vor den medialen Attacken auf das Unternehmen notierte, sind wir inzwischen schon wieder ein gutes Stück entfernt.

War es das nun endgültig in Sachen Abwärtsbewegung oder erleben wir gerade ein weiteres Kapitel der oft bemühten Ruhe vor dem nächsten Sturm und ist es nur eine Frage der Zeit, bis das Unternehmen wieder ins Visier genommen wird? Anders gefragt: Ist Wirecard auf dem aktuellen Kursniveau ein Kauf?

Die Akte Wirecard

Unserer Einschätzung nach hat die Fassade des Unternehmens sicherlich den ein oder anderen tiefen Riss bekommen. Mauern und Fundament machen aber auch auf den zweiten Blick weiterhin einen soliden Eindruck. Das Unternehmen bewegt sich in einem Markt, der beeindruckende Wachstumsraten ermöglicht. Auch wenn die Wettbewerbsintensität hoch ist, ist der Kuchen groß genug, um sich zu behaupten und auskömmliche Margen einzufahren.

Digitale Zahlungen werden immer dominanter, im Gegenzug verliert Bargeld immer weiter an Bedeutung. Deutschland ist diesbezüglich kein Maßstab, in anderen Ländern hat das Volumen der bargeldlosen Transaktionen längst die Oberhand gewonnen. Die Beratungsgesellschaft McKinsey sagt für die kommenden Jahre ein Wachstum des Zahlungsvolumens, das auf digitale Abwicklungsarten entfällt, in einer Größenordnung von 9 bis 11 Prozent pro Jahr voraus.



Wo liegt also das Rest-Risiko für den Anleger? Was gegen Wirecard in den vergangenen drei Jahren vorgebracht wurde, bewegte sich bis dato überwiegend im Bereich „Portokasse“. Selbst wenn es tatsächlich Verfehlungen gegeben haben sollte, steht ein mögliches Strafmaß in keiner Relation zur gezeigten Kursreaktion der Aktie. Der Grund dafür liegt natürlich in den Short-Engagements, die für eine Dynamisierung der Abwärtsbewegung gesorgt haben.

Dazu kommt, dass die fundamentalen Kennzahlen - insbesondere im Vergleich mit dem Erzrivalen Adyen - nach der Talfahrt und trotz der darauf folgenden Erholungsetappe immer noch sehr attraktiv erscheinen. Ein Beispiel: Das 2020er KGV von Wirecard liegt bei 21, während Adyen hier mit knapp 71 unterwegs ist. Wo könnte ein neuerlicher Impulse, der den Kurs antreibt, also herkommen? Was fehlt den Investoren, um das Pendel wieder in Richtung „Kauf“ ausschlagen zu lassen?

Eine Frage des Vertrauens

Sobald sich die Aufregung um Bilanzierungspraktiken, intransparentes Geschäftsgebaren und käufliche Journalisten weitestgehend gelegt hat, ist der Blick frei auf das, was nötig ist, um verloren gegangenen Vertrauen wiederherzustellen und den Aktionären ruhigere Nächte zu beschern. Die perfekte Medizin für den Kurs sind positive Meldungen mit Blick auf das operative Geschäft.

Der Einstieg des japanischen Beteiligungs-Konzerns Softbank war im Grunde genau der Stoff, aus dem Vertrauensträume der Anleger geschneidert sind. Ein wichtiges Signal, das notwendig war, um einem Investment in die Wirecard-Aktie wieder ein festes Fundament zu geben. Mitte September 2019, also rund ein halbes Jahr nach der Ankündigung der Transaktion, wurden die letzten Hürden genommen. Softbank ist jetzt Ankeraktionär bei Wirecard und diese Tatsache ist dem Kurs zumindest zwischenzeitlich sichtlich gut bekommen.

Besonders begrüßenswert in diesem Zusammenhang: Softbank versteht sich schon seit jeher nicht als rein passiver Finanzinvestor, sondern wird Wirecard im Rahmen

Die Akte Wirecard

der Zusammenarbeit auch mit Know-how und Kontakten aktiv bei der Kundenakquise, der Produktentwicklung und der Expansion im asiatischen Raum tatkräftig unterstützen. Per Definition also ein strategischer Partner und kein Finanzinvestor.

Die Verantwortlichen bei Wirecard erhoffen sich von der Kooperation mit Softbank für die kommenden Jahre einen markanten Gewinnbeitrag. Nach Einschätzung des Managements beläuft sich das Gewinnpotenzial, das allein auf den direkten und indirekten Auswirkungen der Zusammenarbeit mit den Japanern fußt, für die kommenden fünf Jahre auf 209 bis 273 Millionen Euro. Ein Investor also, der bares Geld wert ist.

Aber auch kleinere Erfolgserlebnisse treiben den Kurs an und sorgen für Fantasie. Der Deal mit Aldi ist ein Beispiel. Man erreicht mit der Zusammenarbeit einen kleinen Schub des deutschen Geschäfts nebst Glaubwürdigkeit im Kerngeschäft. Zahlen Kunden an der Kasse des Discounters mit Kredit- oder internationalen Debit-Karten wie „Visa Pay“, sorgt Wirecard künftig dafür, dass das Geld bei Aldi landet.

Lohnt sich der Einstieg noch?

Um die Marke von 100 € hat der Aktienkurs aufgesetzt, anschließend haben wir eine Erholungsrally von 50 % gesehen. Nach den neuerlichen medialen Attacken im Oktober und November ging es wieder zügig gen Süden. Jetzt ist allerdings wieder reichlich Platz nach oben. Die Bilanzprüfung seitens KPMG wird nun einige Monate in Anspruch nehmen.

Wenn die Ergebnisse vorliegen, wird aller Voraussicht nach ein Schlusstrich unter die fortwährenden Spekulationen gezogen werden können. Die Chancen stehen gut, dass Wirecard hier entlastet wird oder aber zumindest mit einem blauen Auge davonkommt. Kommt die Gewissheit, wird die Aktie verlorenen Boden gutmachen. Kurse Richtung 200 € wären dann mittelfristig zu erwarten.

Wirecard ist - trotz aller Unkenrufe - eines der wenigen deutschen Technologie-Aushängeschilder. Die Aktie hat einen Platz in Ihrem Depot verdient. Machen Sie sich allerdings mit dem Gedanken vertraut, dass Sie es hier mit einem Investment zu tun haben, das für schlaflose Nächte sorgen kann. In positiver wie in negativer Hinsicht.

Dieser Artikel von Stefan Schmidbauer ist ein Auszug aus dem Bernecker Wegweiser für Kapitalanlagen 2020. Wenn Sie Interesse an weiteren Hintergrundinformationen und Einschätzungen aus erster Hand haben, finden Sie diese und eine Bestellmöglichkeit unter: www.bernecker.info.