

Demontage eines Geschäftsmodells?

Der Großaktionär der Kremlin AG demonstriert seine Macht

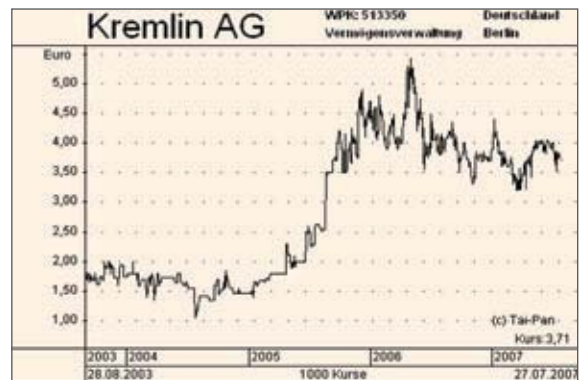
Mit der Kremlin AG (ISIN: DE0005133508) berichten wir an dieser Stelle über eine marktengere Spezialität des deutschen Aktienmarktes, welche im Rahmen eines ausschließlich eigenkapitalfinanzierten Eigenhandels im Bereich vor allem russischer Aktien tätig ist und sich grundsätzlich durch fehlende Anlagebeschränkungen von entsprechenden Russland- und GUS-Investmentfonds unterscheidet.

Erfolgreiche Restrukturierung

Nach einer Phase der Irrungen und Wirrungen hat sich die AG unter dem damals neuen Vorstand Jörn Schmidt auf ihre Kernkompetenzen besonnen und ab 2004 umstrukturiert. Unrentable Geschäftsbereiche, wie etwa ein Moskauer Börsenbrief und insbesondere das problembehaftete Private-Equity-Geschäft, wurden aufgegeben und befinden sich derzeit zu einem allerdings nur noch geringen Anteil in Abwicklung. Ausgebaut wurde der schon zuvor erfolgreiche Geschäftsbereich der Eigenportfolioverwaltung mit Schwerpunkt auf russischen Aktien der 2. und 3. Reihe, die die Gesellschaft vor Ort über ihren Ex-Vorstand und heutigen Portfoliomanager Dr. Ziemke erwirbt. Bereits für das Geschäftsjahr 2004 konnte die Gesellschaft so die Dividendenfähigkeit zurückerlangen und ihre Anteilseigner mit einer Ausschüttung von 0,25 Euro für jede der 1,5 Mio. Aktien erfreuen.

Weichenstellungen zum „Kompetenzcenter GUS“

Nach dem operativen Turn around schuf die Verwaltung in 2005 unter Federführung von Vorstand Schmidt mittels Satzungsänderungen und dem konsequenten Beschluss einer umfassenden Barkapitalerhöhung die Voraussetzungen für die Erweiterung des Geschäfts, insbesondere für eine auch unter Kostengesichtspunkten sinnvolle Ausweitung des Investitionsvolumens. Parallel dazu erhöhte der Alleinvorstand schrittweise die Transparenz der Kremlin AG, was sich in verstärkten IR- und PR-Akti-



vitäten, einer informativen Homepage und vor allem im Wechsel vom Freiverkehr in den Regierten Markt der Hamburger Wertpapierbörse niederschlug. Sukzessive stellte die Gesellschaft in diesem Kontext die zuvor quartalsweise Portfolioberichterstattung auf heute monatliche „Wasserstandsmeldungen“ um, so dass sich der von Kremlin ermittelte Net Asset Value des eigenen Portfolios für den Anleger nun mühelos und relativ zeitnah nachvollziehen lässt. Es ist daher wenig verwunderlich, dass die 2005 beschlossene Barkapitalerhöhung um nunmehr 500.000 auf 2 Mio. Aktien der Gesellschaft nicht nur rund 1,5 Mio. Euro frisches Geld einbrachte, sondern sich 2006 auch zügig platzieren ließ. In 2006 zündeten zudem weitere Ausbaustufen: Die Gesellschaft setzte einen weitgehenden Diversifizierungsprozess in Gang, der seinen Ausdruck nicht nur in einer Ausfächerung des bestehenden Portfolios fand, sondern auch im Aufbau eines Netzwerks von Investmentpartnern sowie der auf AG-Ebene vorhandenen Expertise. Setzte die Gesellschaft 2004 und 2005 noch auf die vor Ort von Dr. Ziemke betreuten Small Caps, so existierten zur Hauptversammlung 2007 parallel dazu bereits ein so genanntes Large Cap Portfolio mit Schwerpunktanlagen in russischen Blue Chips und Bonds sowie ein „Opportunity Portfolio“, welches mit Aktienanlagen in der Ukraine und in Kasachstan die GUS-Expertise der Gesellschaft

beweisen soll. Die HV 2006 schuf mit ihrer Zustimmung zu einem für Barkapitalerhöhungen zur Verfügung stehenden Genehmigten Kapital in Höhe von 700.000 Euro außerdem die Möglichkeit, die eingeschlagene Strategie auch kapitalseitig weiter zu unterfüttern. Unbefriedigend für die Aktionäre war bis dato lediglich, dass die Börse der Kremlin AG und dem dort umgesetzten bzw. in Umsetzung befindlichen Unternehmenskonzept keinen eigenständigen Wert zubilligen wollte und der Aktienkurs der Kremlin-Aktie somit, mit einem teilweise doch recht deutlichen Abschlag, dem gesellschaftsseitig ermittelten Net Asset Value quasi „sklavisch“ folgte.

Der GAU für die Equity Story

War zu Beginn der HV die Welt noch in Ordnung, so änderte sich dies während der Generaldebatte zur an sich unproblematischen Tagesordnung vom 09. Juli 2007 urplötzlich und drastisch. Vorstand Schmidt präsentierte den Anwesenden in seinem Vorstandsvortrag zunächst ein erfolgreiches Geschäftsjahr, welches von Kostensenkungen und Anlageerfolgen geprägt war und die dritte Dividendenzahlung in Folge ermöglichte. Für 2006, so der Verwaltungsvorschlag, sollten erneut 0,30 Euro je Aktie an die Aktionäre ausgekehrt werden, allerdings auf die gegenüber 2005 von 1,5 auf 2 Mio. Aktien erhöhte Aktienanzahl. Während der Generaldebatte meldete sich auch Großaktionär Thiele zu Wort, der gemeinsam mit seiner Frau 43,75% der Aktien hält, zur Verwunderung nicht nur der SdK aber nicht dem Aufsichtsrat der Gesellschaft angehört. Thiele äußerte überraschenderweise sein Unverständnis über die seiner Ansicht nach angesichts des verbleibenden Gewinnvortrags viel zu geringe Gewinnausschüttung und forderte, augenscheinlich etwas verärgert über eine seiner Auffassung nach nicht erschöpfende Auskunft des Vorstands zu Aktienverkäufen des Geschäftsjahres 2007, nun vehement eine signifikant höhere Ausschüttung (schließlich 0,50 Euro je Aktie). Gegenargumenten von Vorstand, Aufsichtsrat, weiteren Aktionären sowie der SdK zeigte sich Thiele wenig zugänglich, so dass die Sitzung schließlich zur Klärung von technischen Fragen (Ausschüttungs-

zeitpunkt, Liquidierung von Vermögenswerten) unterbrochen werden musste. Erschreckend waren aus Perspektive der SdK nicht nur die Plötzlichkeit und Vehemenz mit der Thiele seine Forderung erhob, sondern vor allem dessen Desinteresse an deren tatsächlichen und möglichen Auswirkungen. Nach Klärung der abwicklungstechnischen Details stellte Thiele schlussendlich einen Gegenantrag über eine Gewinnausschüttung von 0,50 Euro je Aktie, der von der Hauptversammlung erwartungsgemäß und vor allem zur Freude des Fiskus dann auch beschlossen wurde. Die hohe Anzahl der Gegenstimmen von etwa 20% des vertretenen Grundkapitals kann allerdings als Indikator für die Schockwirkung dieses eigentümlichen Vorgangs gesehen werden.

Unsichere Zukunft

Die Beschädigung eines für seine überzeugende Arbeit schließlich einstimmig entlasteten Vorstands, der Entzug von einer Million Euro Kapital, welche zur weiteren Strategieumsetzung nötig gewesen wäre und auch vor dem Hintergrund der jüngsten Kapitalerhöhung über 1,5 Mio. Euro unsinnig erscheint, sowie der letztendlich überhastete Verkauf aller Bonds sowie von liquidierten Large Caps (Sberbank) hat der Gesellschaft Schaden zugefügt und vor allem das Vertrauen des Kapitalmarktes in die AG erschüttert. Wie soll vor diesem Hintergrund der seit drei Jahren eingeschlagene Kurs weiterverfolgt werden, womit soll investiert werden, wie sollen speziell neue Kapitalerhöhungen am Markt platziert werden und wie kann ein derart desavouierter und wahrscheinlich frustrierter Vorstand im Unternehmen gehalten werden? Welchen Sinn machen hier noch IR und PR? Das alles sind Fragen, deren Beantwortung sich nicht nur auf die mittelfristige Kursentwicklung negativ auswirken kann, sondern die auch den Großaktionär beizuholen werden. Thiele hat seine Macht genutzt und zum Leidwesen aller Akteure einen Pyrrhussieg erzielt. Mehrwert für alle Aktionäre wird so sicherlich nicht geschaffen. Hoffentlich steht am Ende nicht die Liquidation dieser einzigartigen Gesellschaft, wie sie in einschlägigen Internetforen bereits diskutiert wurde.

Markus Neumann