

Absteiger

Christian Sewing
bleibt Zuschauer.



So hatte sich **Christian Sewing** (54) die Sache wohl nicht vorgestellt. Lange Zeit wurde der Deutsche

Bank-Chef nicht müde zu betonen, man sei auf Kurs, um bei der Konsolidierung der europäischen Bankenbranche eine aktive Rolle zu spielen. Nur lässt er die Gelegenheiten verstreichen, den Worten auch Taten folgen zu lassen. Die Credit Suisse ging vor eineinhalb Jahren an die UBS, auch auf Betreiben der Schweizer Regierung. Der Deal hätte die Deutsche Bank allerdings ohnehin überfordert.

Jetzt bleibt Christian Sewing wieder nur die Zuschauerrolle. UniCredit-Chef **Andrea Orcel** (61) schickt sich an, die Commerzbank zu schlucken. Als der Bund als Großaktionär mit dem Verkauf seiner Aktien loslegte, hätte auch Sewing zuschlagen können. Es habe im Vorfeld sogar Gespräche mit dem Bund gegeben, sagt ein Insider. Doch der Bankchef habe abgewinkt.

Man sei noch nicht in der Verfassung, um den Konsolidierer zu geben, räumt ein Topmann der Bank ein. Der Börsenwert ist mit 28 Milliarden Euro zu niedrig. Die Mannschaft und die internen Prozesse sind einer solchen Aufgabe nicht gewachsen; die stümperhafte Integration der Tochter Postbank 2023 hat es deutlich gemacht.

Intern versucht die Truppe um Sewing daher, sich den Vorstoß der UniCredit schönzureden, die in Deutschland bereits die HVB besitzt. Diese kenne man als Konkurrenten, der nicht mit allzu aggressiven Preisen um Mandate kämpfe, heißt es da. Alles also halb so schlimm. Es klingt wie das Pfeifen im Bankenturm.

■ *Katharina Slodczyk*

Schwerer Brocken

OTTOBOCK Vom Prestigedeal zum Problemfall.

Für gewöhnlich ist die Lektüre des Bundesanzeigers so spannend wie das Blättern in einem Telefonbuch: endlos lange Zahlenkolonnen und von Hardcorejuristen verfasste Texte.

Bei den Unternehmungen von **Hans Georg Näder** (63) lohnt die Mühe regelmäßig. Denn kaum irgendwo in der deutschen Wirtschaft klafft ein derart tiefer Krater zwischen versprochenem Glanz und nachträglich publizierter Tristesse wie beim Mehrheitseigner des Duderstädter Prothesenfabrikanten Ottobock. Für 2022 etwa protzte Näder zunächst mit einem Gewinn von 238 Millionen Euro; zuvor hatte er die Zahlen ein wenig bereinigen sowie Zinsen, Steuern und Abschreibungen herausrechnen oder, auf Neudeutsch, zu einem bereinigten Ebitda entschlacken lassen. Es war das Jahr, in dem er anfangs an die Börse drängte und dann zurückzuckte.

Erst vor wenigen Wochen publizierte er das Eingeständnis, dass damals unter Berücksichtigung aller Positionen unter dem Strich ein Minus von 18,7 Millionen Euro gestanden hatte. Nachzulesen ist das in der im Bundesanzeiger veröffentlichten Bilanz der Näder Holding GmbH & Co. KG, die im Wesentlichen die globalen Aktivitäten der operativen Ottobock SE & Co. KGaA abbildet. Nach Lektüre der Zahlen drängt sich der Eindruck auf, dass Näder den IPO nicht wegen der damaligen Ukrainepanik abblies, son-

dern wegen des wenig börsenfein erscheinenden Zustands seines Ladens.

Was den Anlegern erspart blieb, zeigen Unterlagen des Private-Equity-Giganten EQT. 2017 hatten die Schweden Näder 20 Prozent an der operativen Ottobock SE & Co. KGaA abgenommen und sie ihm Ende März dieses Jahres zurückverkauft. In der Zeit dazwischen entwickelte sich die Sache für die Kapitalmarktprofis zum schwer verdaulichen Brocken. 415 Millionen Euro hatte EQT gemäß dem manager magazin vorliegenden Unterlagen (siehe Ausriss) für die Anteile gezahlt, 579 Millionen Euro kassiert. Das macht 164 Millionen Euro Zuwachs.

Nicht schlecht? Pro Jahr ergibt sich für die EQT-Anleger eine um die Kosten des Fonds bereinigte interne Verzinsung von mageren 4 Prozent. So viel werfen derzeit auch Staatsanleihen ab.

Der Blick auf eine andere für den Erfolg entscheidende Kennzahl verschärft den Eindruck: das Multiple on Invested Capital (MOIC). Ein um die Kosten korrigierter Multiplikator von 2 gilt als gutes Resultat. Also: 100 Euro investiert, 200 kassiert – oder: 100 Prozent Zuwachs über die komplette Anlagedauer; im Schnitt erreichen die Schweden diese Marke mit ihrem Fonds EQT VII auch. Hinter Ottobock aber steht ein Multiplikator von 1,1 – also 10 Prozent nach Kosten über 6,6 Jahre. „Für ein Risikoinvestment“, sagt ein Fondsinvestor, „ist das inakzeptabel.“

Sven Krüger, Näders langjähriger Medienanwalt, zeigt in der Sache eigenwilligen Humor: Antworten blieb er schuldig, wies aber gewissenhaft darauf hin, dass die E-Mail an die falsche Firma gegangen sei. Gleichzeitig glaubt er zu erkennen, dass die Fragen „zum großen Teil grob unrichtige und irreführende Zahlen und Spekulationen“ enthielten. ■ *Dietmar Palan*

EQT VII (2015 vintage) portfolio¹

Company	Investment date ²	Total value (EURm)	Derived Net MOIC ⁴
ottobock.	Aug-17	579	1.1x
Fully realized investments		10,620	2.1x

Schräge Bilanz: Der Multiplikator auf das für **Ottobock** eingesetzte Kapital liegt bei 1,1 – und damit weit unter dem Rest des Fonds