

Traditionsunternehmen Varta

„Fraglich, ob das Unternehmen langfristig überlebt“

Smart Investor im Gespräch mit **Dominikus Wagner** über den Niedergang beim bekannten Batteriehersteller VARTA

Smart Investor: Jeder kennt den Namen Varta und die kleinen Batterien – aber hat die heutige Varta mit der früheren noch viel zu tun?

Wagner: Varta-Batterien finden Sie vermutlich in jedem deutschen Haushalt. Neben diesem Massengeschäft hat Varta stark in die Produktion von Knopfzellen für kabellose Kopfhörer etc. sowie Batterien für Elektroautos investiert und ist im Bereich der Erneuerbaren Energien aktiv.

Smart Investor: Damit galt Varta als mutiges Traditionsunternehmen, das in Zukunftsmärkte investiert. Nun droht die Insolvenz ...

Wagner: Varta hat auf die Energiewende gesetzt, zudem groß in das Geschäft mit Batterien für mobile Endgeräte investiert – und

ist daran gescheitert. Die Idee war, die Firma durch den Einstieg in Wachstumstrends strukturell zu stärken. Leider zeigt sich, dass nicht jeder „strukturelle Wachstumstrend“ so stabil ist wie gedacht. Aus meiner Sicht hat Varta ein katastrophales Geschäftsmodell, bei dem mit Schulden über beide Ohren solche Wachstumsabenteuer finanziert werden. Das birgt große Risiken.

Smart Investor: Warum?

Wagner: So schön sich die Wachstumsstorys von der Energiewende erzählen lassen, so anspruchsvoll sind sie in der Umsetzung. Erneuerbare Energien oder Batterieherstellung erfordern hohe Investitionen. Der Wettbewerbs- und Preisdruck ist enorm. Aber Varta hat ein Geschäftsmodell, das extrem kapitalintensiv ist, es bietet kaum Skaleneffekte. Selbst unter optimalen Bedingungen verdient Varta kaum etwas. Deshalb werden Investitionen in der Regel über Kredite finanziert. Schuldenlast und gestiegene Zinsen schnüren dem Unternehmen aber auf Dauer die Luft ab.

Smart Investor: Aber hat nicht gerade deshalb das Management versucht, das Unternehmen in attraktiven Zukunftsmärkten zu positionieren?

Wagner: Das mag sein, aber das Management hat bei diesen Engagements eher Hoffnungen diskontiert statt belastbarer Cashflows. Meines Erachtens ist das ein weitverbreiteter Fehler von Krisenunternehmen: Das Management engagiert sich in Branchen, die ein vermeintliches oder vielleicht sogar tatsächliches Absatzwachstumspotenzial versprechen, um den Unternehmenswert zu steigern.

Smart Investor: Aber wächst denn der Unternehmenswert nicht mit steigendem Absatz?

Wagner: Auf Dauer bestimmt der Unternehmensgewinn den Unternehmenswert. Der Gewinn wiederum hängt wesentlich von der Kapitalintensität und den Skaleneffekten des Geschäftsmodells, von der Wettbewerbsintensität, den „Burggräben“ des Geschäftsmodells wie Preissetzungsmacht, Marken, Patenten etc. und von der Bilanzqualität ab. Ein kapitalleichtes Geschäftsmodell mit hohen Skaleneffekten, geringem Wettbewerb, starken Marken, innovativen Produkten ist auf Dauer robust und erzielt einen hohen Free Cashflow, den das Management dann wieder unternehmerisch nutzen kann – z.B. für Investitionen. All dies kann ich bei Varta beim besten Willen nicht erkennen.

Smart Investor: Wie geht es bei Varta nun weiter? Kann eine Sanierung gemäß StaRUG gelingen?

Wagner: Falls der Sanierungsplan wie vorgesehen umgesetzt wird, gibt es einen Schuldenschnitt. Zudem steigen Großkunde Porsche und der bisherige Großaktionär Michael Tojner bei Varta ein; beide bringen frisches Kapital mit. Vorerst geht es also weiter. Für die Aktionäre würde das einen Totalverlust bedeuten: Das Grundkapital der AG sinkt in dem Fall auf null, die Aktie verschwindet vom Kurszettel. Auch wenn Varta mit der Restrukturierung nach StaRUG etwas Zeit bis 2027 gewinnt: Die – wenn gleich reduzierten – Schulden drücken weiter, ebenso die Überkapazitäten. Das Marktumfeld bleibt unverändert: Das Geschäft ist kapitalintensiv, der Wettbewerbsdruck hoch, Preissetzungsmacht und Margen niedrig. Es ist höchst fraglich, ob das Unternehmen langfristig überlebt. ■

Interview: Ralf Flierl



Dominikus Wagner ist Vorstand und Co-Gründer der unabhängigen Vermögensverwaltung Wagner & Florack AG mit Sitz in Bonn und Köln. Der gelernte Bank- und Diplomkaufmann managt gemeinsam mit Dr. Dirk Schmitt die Wagner & Florack Unternehmerfonds.