

Francotyp: Kampf um Frankiermaschinen?

CEO Rüdiger Andreas Günther im Fokus

Schon seit einigen Monaten tobt ein großer Streit zwischen Teilen der Organe der Francotyp-Postalia Holding und der Aktionärin Obotritia Capital KGaA, welche durch den bekannten Investor Rolf Elgeti vertreten wird. Elgeti hat sich nach und nach bei Francotyp eingekauft und hält inzwischen einen Anteil von mehr als 20 %. Er ist allerdings mit der Performance des Unternehmens sehr unzufrieden. Die Kursentwicklung der letzten Jahre ist schlicht enttäuschend.

ISIN	DE000FPH9000
Market-Cap	60 Mio. Euro
Umsatz 2018	204.2 Mio. Euro
Jahresergebnis 2018	0.9 Mio. Euro
Branche	Frankiermaschinen
Aktienkurs	3.69 Euro



Rüdiger Andreas Günther



Elgeti fordert vom Aufsichtsrat schon länger die Abberufung von CEO Rüdiger Andreas Günther, der seit Anfang 2016 als CEO von Francotyp agiert. Bisher verliefen die Forderungen des Investors erfolglos. Der Aufsichtsrat hat sich bisher demonstrativ hinter Günther gestellt und jüngst sogar seinen Vorstandsvertrag verlängert. Ebenfalls gab es bereits Forderungen, dass Aufsichtsratschef Klaus Röhrig den Platz freimachen möge. Röhrig agiert bei Francotyp schon seit April 2013 als Vorsitzender des Aufsichtsrats. Ihm wird angelastet, dass er die enttäuschende Entwicklung des Unternehmens wegen falscher Personalauswahl mit zu verantworten hat. Röhrig ist nun aber wahrlich kein Kind von Traurigkeit und ein cleverer sowie gelassener Investor. Er dürfte sich von Elgetis Forderungen kaum beeindruckt zeigen, sondern das Vorhaben eher belächeln. Röhrig steht hinter dem Investor Active Ownership Fund, AOC. Der Name ist bei Röhrig Programm. AOC war der Eisbrecher bei STADA, bei der nach dem Einstieg von Röhrig kein Stein mehr auf dem anderen geblieben ist. Röhrig ist harte Angriffe somit gewohnt. Mit einem Unterschied: Nun soll er angegriffen werden. Sein Handwerk gelernt hat Röhrig übrigens bei Elliott. Gut möglich, dass sich Elgeti bei ihm die Zähne ausbeißen wird. Nach Informationen der Vorstandwoche sind die Protagonisten seit Monaten im Austausch, wie der Fall Francotyp gelöst werden könnte. Es gab bereits die Variante, nach der der eine oder andere Protagonist wieder das Feld räumt und dem jeweils anderen die Anteile abkauft. AOC ist bei Francotyp mit knapp 10 % beteiligt. Zu einer Transaktion kam es aber nicht, da die Preisvorstellungen meilenweit auseinander lagen.

Jedenfalls will es Elgeti jetzt wissen und lässt es auf einen Frontalkrieg ankommen. Laut Francotyp hat Obotritia dem Unternehmen mitgeteilt, dass sie die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung verlangt. Ausweislich des Verlangens soll folgender Tagesordnungspunkt zur Beschlussfassung behandelt werden: „Ausscheiden von Herrn Günther aus dem Vorstand – Herr Günther soll vorzeitig aus dem Vorstand ausscheiden, da ihm die Hauptversammlung das Vertrauen entzogen hat.“ Sollte dies der gewollte Antrag sein, dann ist er natürlich wenig sinnvoll. Möglicherweise meinte Elgeti die Beschlussfassung über den Vertrauensentzug des Vorstands Rüdiger Andreas Günther. Würde die Hauptversammlung diesem Beschlussvorschlag zustimmen, wäre der Aufsichtsrat in Zugzwang und müsste handeln. Alternativ hätte Elgeti auch die Abwahl von Mitgliedern des Aufsichtsrats verlangen können mit entsprechender Neuwahl von eigenen Mitgliedern. Aber soweit wollte Elgeti offenbar nicht gehen. Noch nicht. Möglicherweise ist dieses Verlangen ein Warnschuss, dass Elgeti es ernst meint. Aber nochmals: Wir können uns beim besten Willen nicht vorstellen, dass sich Röhrig hiervon beeindrucken lässt. Mit einem Anteil von mehr als 20 % hat Elgeti zwar eine gewisse Stimme auf einer Hauptversammlung, aber noch lange keine Mehrheit für einen eventuellen Vertrauensentzug, der heute schon gesichert ist. Spannend bleibt es in jedem Fall, ob es hier zum Schlagabtausch auf einer Hauptversammlung kommt oder es doch noch eine gütliche Einigung geben wird.

CEO Günther wird jedoch so oder so um sei-

nen Job kämpfen müssen. Zum Verhängnis könnte ihm werden, dass er seine eigenen Vorgaben für 2020 nicht erreichen wird, allerdings unter Zugutehaltung, dass er mit seinem Einstieg 2016 eine sehr anspruchsvolle Aufgabe übernommen hat. Das Unternehmen agiert im Kerngeschäft in einem sehr schwierigen Marktumfeld. Angesichts dieses Umfeldes macht der CEO durchaus einen ordentlichen Job. Die Strategie, das Unternehmen in die digitale Welt zu transferieren, gelingt ihm aber nur schrittweise. Hier war einst der Plan, über größere Akquisitionen das Geschäft schneller aufzubauen als aus eigener Kraft. Dieser Plan ist bisher nicht ganz aufgegangen. Problematisch war an der Stelle, dass der Preis für potenzielle Kandidaten schlicht zu hoch war und es weiterhin ist. Auch hier ist Günther nicht unbedingt ein Vorwurf zu machen. Er muss sich bestenfalls vorhalten lassen, dass er insgesamt sehr forsch und optimistisch auftritt, es den Aktionären aber alles viel zu langsam geht. Wir haben unsere Zweifel, ob ein anderer Manager operativ einen besseren Job als Günther machen würde. Für das Jahr 2020 hat der CEO bisher einen Umsatz von 250 Mio. Euro in Aussicht gestellt bei einer EBITDA-Marge von 17 %. 2019 musste der Günther seine Prognose kassieren. Es erscheint äußerst ambitioniert, dass die Prognose für 2020 aufrechterhalten werden kann.

Mit einem Börsenwert von knapp 60 Mio. Euro ist Francotyp sicherlich nicht ambitioniert bewertet. Wir sehen derzeit bei der Aktie mehr Chancen als Risiken. Wenn zwei sich streiten, freuen sich Dritte? Spekulativ einsteigen.