

BÖRSE

# Trauern statt feiern

Der Neue Markt wird fünf Jahre alt, doch eine fröhliche Geburtstagsfeier ist nicht zu erwarten: Kaum eine Woche vergeht ohne neue Horrornachrichten, Fonds und die meisten Kleinanleger sind längst abgewandert. Hat die einstige Wunderbörse noch eine Chance?

Selten hat Werner Seifert so lange an einer Rede geschrieben. Selten hat der Chef der Deutschen Börse seine Botschaft mit so vielen Kollegen abgestimmt. Und selten hat er so eine gewagte These aufgestellt.

„Der Neue Markt ist eine Erfolgsgeschichte“, wird Seifert am Mittwoch seinen Zuhörern berichten – und kann froh sein, wenn die 700 geladenen Gäste, darunter auch der Vorstandssprecher der Deutschen Bank und Aufsichtsratschef der Börse, Rolf Breuer, nicht in schallendes Gelächter ausbrechen.

Fünf Jahre wird das Marktsegment für junge, innovative Unternehmen alt – doch die Frage, ob das Jubiläum überhaupt mit einem abendlichen Empfang gefeiert werden soll, hat die Börse wochenlang beschäftigt. Denn das Geburtstagskind ist in einem wenig erfreulichen Zustand, sein Überleben keineswegs gesichert.

„Zuerst kamen die Burn-out-Raten, dann die Todeslisten, nun werden die Exekutionen vorgenommen“, sagt Lothar Mark, der Chef der Gontard & Metallbank.

Kaum eine Woche vergeht ohne neue Horrornachrichten vom Neuen Markt: Biodata, ein High Flyer von einst, musste Insolvenz anmelden, gegen Comroad, ebenfalls ein ehemaliger Liebling der Anleger, läuft eine Strafanzeige wegen des Verdachts auf Kursbetrug (siehe Seite 90), bei Mobilcom wird offen spekuliert, ob der Staat die Firma stützen muss.

Schlimmer noch – die Anleger sind in einen Käuferstreik getreten. „Der Neue Markt interessiert uns nicht mehr“, sagt ein Anlagemanager, der für Kunden der Investmentbank Morgan Stanley Milliarden verwaltet. Die junge Börse hat ihr wichtigstes Kapital, ihren guten Ruf, verspielt.

Als der Neue Markt am 10. März 1997 startete, ahnte niemand, wie er sich entwickeln würde. Dass er Schwindel erregende Höhen erklimmen, virtuelle Milliarden schaffen und wieder vernichten würde. Dass er viele reich und noch mehr arm machen und dass er nach fünf Jahren schwer krank daniederliegen würde.

Bis März 2000 eroberte sich der Neue Markt den Ruf einer Zauberbörse. Er legte

um sagenhafte 1550 Prozent zu – einen solch steilen Anstieg hatte es in der Geschichte der Finanzmärkte noch nie gegeben.

Nun, nach dem ebenso beispiellosen Absturz, haftet dem Neuen Markt der Ruf einer Zockerbörse an. Für viele Anleger ist die seit zwei Jahren andauernde Talfahrt des jungen Marktsegments zum Höllenritt geworden, der sie bis zu 90 Prozent ihres Kapitals gekostet hat. Manche haben mit Pleitefirmen wie Brokat oder Kabel New Media ihr ganzes Vermögen verspielt.

Die Gründer des Neuen Marktes waren sich der Risiken bewusst. Bis dahin konnten in Deutschland nur Unternehmen an die Börse gehen, die jahrelang solide Bilanzen und Gewinne vorzuweisen hatten. Jetzt sollten sich junge Start-ups mit nicht viel mehr als einer Idee Geld beschaffen können – und die Anleger sollten teilhaben an modernen Wirtschaftsmärchen à la Microsoft.

Eine deutsche Nasdaq sollte geschaffen werden – mit allen positiven Auswirkungen auf den Strukturwandel der Wirt-

**Börse in Frankfurt:** „Der Neue Markt war wie ein Sog, dem man nicht enttrinnen konnte“





**Börsenchef Seifert, Aufsichtsrat Breuer, Aktienhändler in Frankfurt am Main: Erst Zauberbörse, dann Höllenritt**

schaft. Von den Risiken für die Anleger sprach niemand.

Der Schweizer Reto Francioni, Vorstand der Deutschen Börse, übernahm die Verantwortung für den Neuen Markt. Und er steht nach wie vor zu seinem Kind. „Deutschland braucht eine Börse, die innovativen Unternehmern Risikokapital zur Verfügung stellt.“

Theoretisch ist das immer noch richtig, aber praktisch ging so ziemlich alles schief.

Das bekamen Leute wie Andreas Lindenberg zu spüren, zu deren Wohl der Neue Markt doch gerade erfunden wurde.

Lindenberg hatte 1995 zusammen mit seinem Bruder und zwei Praktikanten den Internet-Dienstleister WWL Internet gegründet. „Der Neue Markt war wie ein Sog, dem man nicht enttrinnen konnte“, erinnert sich der Nürnberger Diplom-Mathematiker.

Anfang 1996 hatten die Gründer 50 Prozent ihres Kleinunternehmens, das damals im Nürnberger Raum lokale Knotenpunkte für die Datenautobahn Internet errichtete, für 200 000 Mark an einen privaten Risikokapitalgeber verkauft. Drei Jahre spä-



**DER ANWALT**

Klaus Rotter vertritt geprellte Kleinaktionäre. Ihre Aussichten vor Gericht sind gering.

FAIK HELLER / ARGUM

ter wurden Lindenberg und Co. von sechs Banken beim Beauty-Contest umworben, die alle den lukrativen Börsengang begleiten wollten.

Der Konkurrenzkampf trieb den Wert von WWL Internet in luftige Höhen. Die HypoVereinsbank errechnete laut Lindenberg als Unternehmenswert 250 Millionen Mark, die Privatbank Sal. Oppenheim kam auf 60 Millionen Mark. Kaum heim kam auf 60 Millionen Mark. Kaum war die Commerzbank als Konsortialführer für den Börsengang ausgewählt, ging alles ganz schnell. Schließlich winkten der Frankfurter Bank rund fünf Prozent des Emissionserlöses, insgesamt 3,5 Millionen Mark.

Am 15. Juli 1999 wurde die WWL erstmals am Neuen Markt notiert, 75 Millionen Mark wurden bei dem Börsengang erlöst. „Viel Erfolg wünscht die Commerzbank auf der Überholspur!!!“, gratulierte der Bankpartner.

Mit dem leicht verdienten Geld von der Börse kam das Unglück über Lindbergs Unternehmen. „Wir haben den großen Sack Geld in der Mitte mit der Ertrags-situation des Unternehmens verwechselt“, sagt der Gründer heute selbstkritisch. So wie bei den meisten anderen jungen Unternehmen des Neuen Marktes gab es nach dem Börsengang kein Halten mehr. Innerhalb eines Jahres verdreifachte sich die Belegschaft, Firmenwagen, Masseur und absurde Gehälter wurden zum Standard.

„Wir hören gar nichts mehr von euch“, fragten die Banker, als die WWL nicht sofort mit Übernahmen auf Wachstumskurs ging. Also wurde eine andere Internet-Software-Schmiede über-



WOLFGANG VON BRAUCHTISCH

**DER BÖRSIANER**

Reto Francioni gilt als einer der Erfinder des Neuen Marktes, er steht nach wie vor zu ihm.

nommen, die sich später als teurer Flop herausstellte. „Wir haben Phantasiepreise mit einer Phantasiewährung, der Aktie, bezahlt“, sagt Lindenberg heute.

Selbst Francioni wurde unruhig, als sich Anfang 2000 innerhalb von wenigen Wochen die Kurse verdoppelten. „Wir haben intensive Gespräche mit Bankern

**Marktplatz der Zucker**

Der Nemax-All-Share-Index im Vergleich zu Dax, Nasdaq und Nouveau Marché, Paris

Die größten Börsengänge

T-Online	17.4.2000
Comdirect	5.6.2000
Carrier 1	24.2.2000
Lycos Europe	22.3.2000
Consors	26.4.1999
QSC	19.4.2000

**Die wertvollsten Unternehmen am Neuen Markt, 10. März 2000**

Marktkapitalisierung in Mrd. Euro

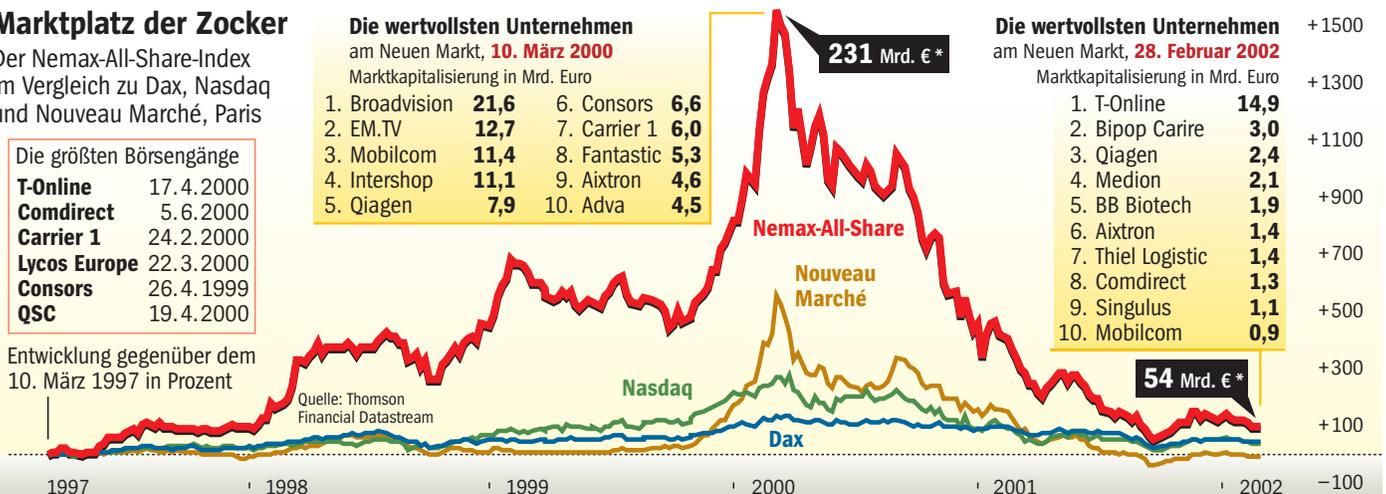
1. Broadvision	21,6	6. Consors	6,6
2. EM.TV	12,7	7. Carrier 1	6,0
3. Mobilcom	11,4	8. Fantastic	5,3
4. Intershop	11,1	9. Aixtron	4,6
5. Qiagen	7,9	10. Adva	4,5

**Die wertvollsten Unternehmen am Neuen Markt, 28. Februar 2002**

Marktkapitalisierung in Mrd. Euro

1. T-Online	14,9	+1500
2. Bipop Carire	3,0	+1300
3. Qiagen	2,4	+1100
4. Medion	2,1	+900
5. BB Biotech	1,9	+700
6. Aixtron	1,4	+500
7. Thiel Logistic	1,4	+300
8. Comdirect	1,3	+100
9. Singulus	1,1	
10. Mobilcom	0,9	

Entwicklung gegenüber dem 10. März 1997 in Prozent



Gelistete Unternehmen jeweils am Jahresende, 2002: Stand 1. März

17	62	201	339	326	319
----	----	-----	-----	-----	-----

\* Marktkapitalisierung aller Unternehmen im Nemax-All-Share

DER SPIEGEL

# Ein kleines FlowTex?

Nach der Kündigung des Vertrags mit Comroad gerät die Prüfgesellschaft KPMG unter Druck.

In der Münchner Zentrale von Comroad scheint die Zeit stehen geblieben zu sein, im Frühjahr 2000. Damals war der Aktienkurs des Telematikherstellers am Neuen Markt auf 60 Euro geklettert, und Comroad-Chef Bodo Schnabel hatte sich das Firmenlogo auf seine Hemden drucken lassen – jede Minute konnte schließlich das Fernsehen kommen.

Schnabel, 51, trägt diese Hemden noch heute, und er wirkt wie jemand, der nicht mitbekommen hat, dass die Party zu Ende ist. Gerade hat die hessische Börsenaufsicht eine Strafanzeige wegen des Verdachts der Kursmanipulation gegen den Comroad-Vorstand auf den Weg gebracht.

Hintergrund dafür war die Kündigung des Prüfungsauftrags durch die Wirtschaftsprüfer der KPMG am 19. Februar – eine in der Branche bisher völlig unübliche Reaktion. Die Prüfer hatten eine chinesische Firma, die für Comroad angeblich Bordcomputer für Autos herstellt, nicht finden können.

Nun wundert sich Schnabel und erklärt gespreizt: „Es gibt einen Vermittler, der zwischengeschaltet ist, und den suchen wir im Zusammenhang mit dem Produzenten.“ Doch auch die Prüfer von KPMG hätten sich wundern können – diesen „Phantomhersteller“ testierten sie noch im Februar 2001, ohne zu murren.

Erinnerungen an Scheingeschäfte werden wach: Im Frühjahr 1999 hatten sich KPMG-Prüfer von der Firma FlowTex hinters Licht führen lassen und Geschäfte mit Erdbohrmaschinen testiert, die es gar nicht gab. Am Ende zahlte KPMG (Branchenspott: „Keiner prüft mehr genau“) den Gläubigern 100 Millionen

Mark Schadensersatz – eine in Deutschland noch nie erreichte Summe. Man habe „korrekt geprüft“, sagte KPMG-Chef Harald Wiedmann damals, zu Comroad wollte er nicht Stellung nehmen.

KPMG hat Comroad offenbar auch beraten. „Die haben die Quartalsabschlüsse geprüft und die Cashflow-Rechnung gemacht“, sagt Unternehmenssprecher Stefan Mehler – die Rechnung, die sie anschließend selbst prüften. „Dafür“, so Schnabel, „hatte ich keine Zeit.“

Bei den Zahlen half Schnabel ein alter Freund, ein Steuerberater, der auch die Jahresabschlüsse überprüfte – und im Aufsichtsrat von Comroad sitzt. Weitere Mitglieder dieses Family-and-Friends-Gremiums: Schnabels Frau und ein Unternehmensberater, der Schnabel schon beim Börsengang beriet. „In so einem Fall müsste ein Unternehmen sofort auf die ‚Watchlist‘“, sagt Claus-Peter Weber, früherer Geschäftsführer von Arthur Andersen Deutschland.

Dass Comroad einer der wenigen Telematikanbieter war, der in dem langsam wachsenden Markt schnell Gewinne machte, irritierte die Prüfer nicht. Die Aktie stieg zwischenzeitlich um fast 800 Prozent, das schien jede Skepsis zu betäuben.

Dabei gab es eine Reihe von Merkwürdigkeiten, die KPMG hätte stutzig machen müssen. 31 Partner hatte Comroad im Jahr 2000 weltweit – die meisten brachten aber keine nennenswerten Umsätze. Eine Redakteurin von „Börse

Online“ recherchierte mehrmals in Asien und kam zu dem Schluss, dass sechs der acht dortigen Partner keine Geschäfte mit Comroad machten. Die vermeintlichen Partner sollten offenbar den Anschein eines boomenden, weltumspannenden Marktes erzeugen, in dem Comroad ganz vorn mitspielt.

Im Januar 2001 seien erste Gerüchte aufgekommen, sagt der für Comroad zuständige Analyst der Dresdner Bank – also vor dem Abschluss der Prüfung durch KPMG im Februar. „Es gab in Spanien und England erhebliche Abweichungen zwischen den Comroad-Zahlen und den tatsächlich verkauften Geräten.“

Beispiel Scoobi: Mit dem spanischen Computerunternehmen besteht seit September 2000 ein Partnerschaftsabkommen, „obwohl die damals noch gar nicht am Markt waren“. 2001 sollte Scoobi 27 000 Geräte vertreiben. Bisher wurden höchstens einige hundert Bordcomputer verkauft. Eine aktuelle Büroadresse ist nicht zu ermitteln.

Rund 77 000 Bordcomputer will Comroad im Jahr 2000 verkauft haben, vor allem über die beiden chinesischen Partnerfirmen. Die Prüfer hakten das ab.

„Ich kann nicht beschwören, dass es alle Geräte gibt“, sagt Schnabel jetzt, „aber wir haben Anzahlungen geleistet.“ VTech in Hongkong, einer der drei Hersteller, habe „rund die Hälfte“ der Geräte verkauft, also fast 40 000. Kenneth Lam, Marketing-Chef von VTech, kann für 2000 und 2001 nur „einige hundert Geräte“ bestätigen.

Außer den etwa 4000 Geräten des einzigen deutschen Produzenten blieben rund 72 000 Computer für den „Phantomhersteller“. Lässt sich deren Existenz nicht nachweisen, würde der Comroad-Umsatz von 85,8 Millionen Mark im Jahr 2000 auf einen Bruchteil schmelzen.

Die Prüfer von KPMG jedoch waren noch im Januar 2002 fest von Comroad überzeugt. Einer habe die Manager des Unternehmens sogar zu einem Treffen mit Analysten begleitet, sagt Mehler, und dabei erklärt, Comroad sei „alles andere als eine virtuelle Firma“. Kurz darauf piff die KPMG-Abteilung „Risk Management“ ihre Münchner Kollegen zurück.

Bodo Schnabel zeigt zum Abschied ein satellitengestütztes Programm, mit dem man gestohlene Autos orten kann. Über eine Computerstimme könne er dem Dieb sogar sagen: „Geben Sie auf!“

NILS KLAWITTER



Comroad-Chef Schnabel  
Produzent verschwunden

THOMAS EINBERGER / ARGUM

## Kontroll-Multis

Die fünf größten Wirtschaftsprüfer weltweit im Jahr 2001

	Umsatz in Mrd. Dollar	Mitarbeiter
1. PWC*	21,6	170 254
2. DTT	12,4	95 447
3. KPMG**	11,7	103 000
4. Ernst & Young	9,9	83 932
5. Arthur Andersen	9,3	84 394

Quelle: IAB; \*Schätzung \*\*ohne KPMG Consulting

DER SPIEGEL

## Die größten Blamagen der KPMG

### FlowTex

Scheingeschäfte fielen der KPMG bei ihren Prüfungen nicht auf

### Bankgesellschaft Berlin

Die seit 2000 für die Prüfung der Jahresabschlüsse der Bankgesellschaft-Tochter Berlin Hyp zuständige KPMG wurde von dem erheblichen Wertberichtigungsbedarf bei Immobiliengeschäften überrascht

### Hypo-Bank

Ein milliardenschwerer Wertberichtigungsbedarf wird von der KPMG zunächst nicht bemerkt

geführt“, erinnert sich der Manager, der seine junge Börse gern in volkswirtschaftlich geordneten Bahnen gesehen hätte, „aber was wollen Sie da machen?“

Mittlerweile hatte sich die frohe Botschaft von der wundersamen Geldvermehrung bis in den letzten Winkel der Republik herumgesprochen. Und jeder wollte dabei sein. Die Kräfte des Marktes gerieten, angesichts der enormen Nachfrage, völlig außer Kontrolle.

Kritische Stimmen gab es, auf Grund des durchschlagenden Erfolges, praktisch überhaupt nicht mehr. Stattdessen zeichneten alle Experten – unfähig, eine Erklärung für den enormen Boom zu finden – das Bild von einer neuen Welt. In deren Mittelpunkt stand das Internet, die alles verändernde Verheißung der Zukunft. Rückblickend meint Francioni: „Es war völlig abwegig, zu glauben, dass künftig jede Großmutter nur noch in den Computer schaut.“

Zur Hoch-Zeit des Neuen Marktes zählte nur die Wachstumsstory. „Wir brachten wöchentlich neue Weltmarktführer auf den Markt“, sagt Lothar Mark, der Vorstandsvorsitzende der Gontard & Metallbank, selbstironisch. 45 Unternehmen hat die kleine Frankfurter Bank an die Börse begleitet – fast alle notieren heute unter dem Ausgabekurs, eines ist sogar pleite.

Dank des Neuen Marktes kam seine Bank im Geschäftsjahr 2000 auf eine gigantische Eigenkapitalrendite. „Wir waren die profitabelste Bank auf dem europäischen Kontinent“, sagt Mark. Die Bank verdiente neben den Kommissionen für die Börsengänge an den Vorständen des Neuen Marktes, die ihren plötzlichen Reichtum rechtzeitig liquidieren konnten. Kapitalerhöhungen mussten arrangiert, Aktienpakete platziert werden.

Jetzt kämpft die Gontard & Metallbank wie ihre Kunden ums Überleben, die 275-jährige Tradition bietet keinen Schutz. „Ein breites Schneebrett donnerte ins Tal, und eine kleine Bank stand mittendrin“, sagt Mark.

Kaum drückten im Jahr 2000 die ersten schlechten Nachrichten über verfehlte Geschäftspläne in den Markt, wollten die Anleger nicht mehr kaufen. „Die Umsätze waren plötzlich mausetot“, erinnert sich Mark. Großanleger warfen Aktienpakete auf den Markt und fanden keinen Abnehmer mehr. Weil die Börsenkurse kippten, mussten dann auch Fondsmanager liquidieren, da die Anleger ihr Geld zurückforderten. „Noch nie sind Geldgurus so schnell entzaubert worden“, sagt der Banker.

Einer von ihnen ist der Niederbayer Karl Fickel, der – stets mit Fliege – in zahlreichen Börsensendungen für den Neuen Markt warb. Er füllte in der Zeit des Booms problemlos Säle mit 1500 Menschen. „Die Leute warteten drei Stunden, um mir eine Frage zu stellen“, sagt Fickel.

Später will der smarte Fondsmanager, der bis zum Jahr 2000 Milliarden-Fonds

des US-Vermögensverwalters Invesco gemanagt hat, seinen Enkelkindern „vom Leben auf der Überholspur“ erzählen. Ihnen sei es so gegangen wie den Autofahrern, die mit 200 Stundenkilometern in die Autobahnausfahrt hineinbrettern.

Stopp-Zeichen gab es genug. Fickel wurde misstrauisch, als im März 2000 zeitgleich der Maschinenbauer Rohwedder und die Internet-Klitsche Open-shop an die Börse gingen. Der Maschinenbauer machte 1999 mehr Gewinn, als Open-shop Umsatz erzielte. Trotzdem wurde Open-shop an der Börse 15-mal höher bewertet. „Es war wie Algenwachstum“, sagt der Fondsmanager über die Anleger, die mit immer mehr Geld die Spekulationsblase aufpumpten.

Dass die Fondsmanager mit ihren zahlreichen Medienauftritten selbst den Hype mitverschuldet haben, räumt er nach einigem Zögern ein. „Ich hätte mir trotz des Zeitdrucks auch einige Neuemissionen genauer angucken müssen“, gesteht Fickel, der sich nun mit der Fondsgesellschaft Lupus Alpha selbständig gemacht hat.

Heute ist klar, dass viele der Neuemissionen gar nicht börsenreif – und viele schlicht unseriös waren.

„Letztendlich sind die schwarzen Schafe wegweisend und wichtig“, sagt Francioni, der nach seinem Abgang von Consors vor wenigen Wochen im Mai wieder ins Börsenfach wechselt – als Präsident der Schweizer Börse. Denn: Ohne die Tricks und Betrügereien wüssten die jeweiligen Autoritäten überhaupt nicht, wie sie die Spielregeln anpassen und weiterentwickeln müssten.

Die Börse hat mittlerweile – viel zu spät, wie viele Experten kritisieren – reagiert und härtere Sanktionen bis hin zur Streichung einer Firma vom Kurszettel eingeführt. Ob die Maßnahmen ausreichen, bleibt abzuwarten.

Klaus Rotter ist da skeptisch. Der 35-jährige Anwalt gehört zu den Ausputzern am Neuen Markt, die nun versuchen, für die geprellten Aktionäre zumindest noch Schadensersatz herauszuholen.

Die Aussichten sind nicht besonders gut. Die Lobby der Banken hat Mitte der neunziger Jahre durchgesetzt, dass im Fall von falschen Ad-hoc-Mitteilungen keinerlei Haftungsanspruch besteht. „Wenn die Banken von einem Unternehmen wie



ROLF BRAUN

### DER BANKER

Lothar Mark begleitete 45 Unternehmen an die Börse. Jetzt kämpft seine Bank ums Überleben.



MARCUS THELEN

### DER FONDSMANAGER

Karl Fickel war ein Star des Neuen Marktes. Heute weiß er, dass er den Hype mitverschuldet hat.



THOMAS GEIGER

### DER UNTERNEHMER

Andreas Lindenberg brachte sein Unternehmen an den Neuen Markt. Das war sein Verhängnis.

FlowTex betrogen werden, gibt es Strafverfahren und harte Urteile“, sagt Rotter. Doch wenn Anleger und Aktionäre betrogen würden, „dann geht das offenbar in Ordnung“.

Einmal immerhin hatte Rotters Klage bisher Erfolg. Bei einer Klage in den USA gegen die Firma Team Communications hat er sich für seine Klienten verglichen – seine Klienten bekommen 12,5 Millionen Dollar. Und gegen Infomatec hat er vier Arreste – also die Beschlagnahme von Vermögenswerten – erwirkt sowie eine Schadensersatzklage eingereicht, die nicht wie in den meisten Fällen sofort abgewiesen, sondern erstinstanzlich sogar von den Klägern gewonnen wurde.

Obwohl in den Depots der Anleger 177 Milliarden Euro vernichtet wurden, ist der Neue Markt volkswirtschaftlich gesehen zumindest ein Teilerfolg. Das den Unternehmen durch ihren Börsengang zugeflossene Eigenkapital beläuft sich auf mehr als 20 Milliarden Euro. Die Zahl der Beschäftigten war bis Juli 2001 auf 186 000 Mitarbeiter

gestiegen – 98 000 davon wurden, laut einer Studie, durch den Börsengang am Neuen Markt geschaffen.

Doch Börsengänge gibt es derzeit nicht mehr – aber das ist nicht nur am Neuen Markt so. Gut möglich also, dass sich nach dem Ende des derzeitigen Ausleseprozesses eine durchaus gesunde Wachstumsbörse in Deutschland etabliert, mit vorsichtigeren Anlegern, sorgfältiger ausgesuchten Unternehmen und mit gesünderen Kurssteigerungen.

Viele, Anleger und Unternehmer, werden den Neuen Markt aber auch dann meiden, wenn er sich wieder berappeln sollte. So wie Unternehmer Lindenberg, der noch mal von vorn anfangen muss.

Zunächst schrieb Lindenberg sich mit dem Buch „Albtraum Neuer Markt“ den Frust von der Seele. Jetzt brütet er als Untermieter im Mittelstandszentrum Nürnberg über einer neuen Geschäftsidee. Aber an den Neuen Markt will er nie mehr zurück. CHRISTOPH PAULY, WOLFGANG REUTER