

SPIEGEL | 02.05.2016 | Seite 65f.

# Wette auf den Absturz

**Finanzmärkte** Eine anonyme Website hat eine Börsenschlacht um die Firma Wirecard ausgelöst, die Attacke könnte der Beginn einer neuen Welle von Angriffen auf Unternehmen sein.

Martin Hesse

**W**arum Zatarra? Warum nennt sich eine anonyme Gruppierung, die eine der aggressivsten Attacken des modernen Finanzkapitalismus führt, nach einer Figur aus einem 170 Jahre alten Abenteuerroman, dem „Grafen von Monte Christo“?

Der Mann, der gemeinsam mit anderen hinter Zatarra steht, lacht, als er nach dem Namen gefragt wird. Seit zwei Monaten greift die Gruppe den Technologiekonzern Wirecard mit schweren Vorwürfen an: Geldwäsche und Betrug sollen den Münchner Zahlungsdienstleister groß gemacht haben, der noch vergangenen Herbst an der Börse ähnlich wertvoll war wie die Luft-hansa – vor dem Angriff durch Zatarra und mehr als ein Dutzend Hedgefonds.

Wirecard bezeichnet alle Vorwürfe als „kompletten Unsinn“, dennoch hat das Unternehmen seit der ersten Veröffentlichung zwischenzeitlich 1,5 Milliarden Euro an Wert verloren, zuletzt hat sich der Kurs etwas erholt. Investoren fragen sich: Wird ihr Wachstumswunder Wirecard womöglich ins Wanken gebracht von Leuten, die auf einem Rachefeldzug sind, wie der Graf von Monte Christo, der nach seiner Flucht von der Kerkerinsel seine Gegner vernichtet und von einem Mitstreiter Zatarra genannt wird?

„Rache ist nicht unser Motiv, wir wollen die Wahrheit ans Licht bringen“, behauptet der Zatarra-Mann. Aber eine Anspielung auf Alexandre Dumas' Werk sei der Name schon.

Es ist das erste Mal, dass Zatarra ausführlich über seine Motive spricht. Der SPIEGEL hatte im Zuge seiner Recherchen über die Website Kontakt zu Zatarra aufgenommen. In den vergangenen Wochen kam es zu mehreren Telefonaten mit einem Mitglied der Gruppe. Über den eigenen Hintergrund gibt er wenig preis, lieber spricht er über die Vorwürfe gegen Wirecard und die Ziele Zatarras. Und es klingt wie eine Drohung, wenn der Mann sagt, Zatarra habe weitere Firmen auf dem Radar, „die nichts Gutes im Schilde führen“.

Ein Krieg mit den Waffen des Internetzeitalters ist an deutschen Börsen entbrannt. Neben Wirecard ist auch die Firma Ströer vergangene Woche in den Fokus von sogenannten Short-Sellern geraten, Investoren, die auf fallende Kurse setzen.

Der US-Hedgefonds Muddy Waters veröffentlichte eine 62 Seiten lange Studie mit schweren Vorwürfen gegen Ströer. Der MDax-Konzern pflege eine „bewusst nebulöse Bilanzierung und Unternehmensführung“. Die Firma dementierte, der Kurs verlor am Tag des Angriffs 20 Prozent.

„Wir haben festgestellt, dass die Aktio-

närkultur in Europa unterentwickelt ist, viele Investoren stellen nicht die richtigen Fragen an das Management“, sagt Carson Block, der Kopf von Muddy Waters. „Deshalb engagieren wir uns als aktivistischer Investor nun stärker in Europa.“

Block liefert die ideologische Rechtfertigung für die Angriffswelle der Spekulanten. Für Menschen, die Missstände in Unternehmen ansprechen, sei Deutschland eher einschüchternd. „Börsennotierte Unternehmen zu verantwortungsvollem Verhalten anzuhalten, indem man sie kritisiert, liegt jedoch im Interesse der Allgemeinheit“, sagt der Hedgefondsmanager.

Einige der Hedgefonds, die gegen Wirecard spekulieren, sollen auch bei Ströer auf fallende Kurse wetten. Offenbar werden Deutschland und andere Länder auf dem Kontinent als Ziel für aggressive Investoren immer beliebter, angeblich kursieren schon Listen, wen man als Nächstes ins Visier nehmen könnte. Ob sich Hedgefonds dabei gezielt untereinander absprechen und Berichte lancieren, ist eine der Schlüsselfragen in dem Wirecard-Drama.

Doch was wahr ist und was nicht, das ist schwer zu sagen in diesem Wirtschaftskrimi.

Der Mann, der im Auge des Orkans steht, heißt Markus Braun, 46 Jahre alt, schütter blonde Haare, stechend blaue Augen. Als er 2001 zu Wirecards Vorgängerfirma kam, drohte diese gerade im Strudel des New-Economy-Absturzes zu verschwinden. Sie wurde von der EBS Holding aufgefangen, einer Dachgesellschaft, geführt von einer illustren Gruppe von Männern.

Ein Manager betrieb auf Mallorca mit dem schillernden Hedgefondsmanager Florian Homm einen Nachtclub, ein anderer hatte einmal versucht, mit künstlichen Diamanten das große Geld zu machen.

Unter dem EBS-Dach wurden unter anderem Pornoseiten unterstützt, die trickreich die Telefonrechnungen ihrer Nutzer nach oben trieben. Auch eine elektronische Geldbörse gehörte zum Portfolio, die bald von nahezu jeder Glücksspiel-Website empfohlen wurde.

„Der Kern der Wirecard-Strategie besteht und bestand immer darin, Zahlungen über das Internet in Echtzeit abzuwickeln“, sagt Braun. In den frühen Jahren kam die Kundschaft vor allem aus einem Sektor: „In der Frühphase des E-Commerce haben europäische Glücksspielseiten einen hohen Anteil der über das Internet abgewickelten Zahlungen ausgemacht, noch bis 2004 dürften es fast 50 Prozent aller Echtzeit-Transaktionen gewesen sein“, räumt Braun ein. „Insofern ist Wirecard in der Zeit ein Spiegel des Gesamtmarktes gewesen.“ Heute

sei der Glücksspielanteil bei der Zahlungsabwicklung auf unter zehn Prozent gesunken, bei Wirecard liege er bei etwa sieben Prozent.

Zwischen 2002 und 2004 organisierte die Gruppe sich neu und notierte schließlich als Wirecard AG an der Börse. Braun, mittlerweile Vorstandschef, baute das Geschäft aus und gründete die Wirecard Bank.

Bis heute wächst Wirecard Jahr für Jahr mit Raten um 30 Prozent. Doch die Bilanz ist selbst für Experten schwer durchschaubar. Das macht Wirecard angreifbar.

Und die Angriffe kamen, erstmals 2008. Eine Gruppe um Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) warf Wirecard vor, die Bilanz zu frisieren, erst später stellte sich heraus, dass sie zuvor Wetten auf einen Kurssturz eingegangen war. Die Männer, die jene erste Attacke führten, stammten ausgerechnet aus der Schule von Homm, der die Strategie in Deutschland bekannt gemacht hatte.

Wirecard wehrte sich mit einem Sondergutachten der Wirtschaftsprüfer von Ernst & Young – die seitdem die Jahresabschlüsse des Konzerns prüfen.

Zwar wurden die SdK-Leute in einem aufsehenerregenden Verfahren in mehreren Fällen wegen Kursmanipulation verurteilt, aber nicht wegen ihrer Wirecard-Attacke. Und sie durften die teils millionenschweren Spekulationsgewinne behalten. Mit den gegen Wirecard erhobenen Vorwürfen hatte sich das Gericht nicht befasst, die Firma konnte die Zweifel nie ganz ausräumen.

Nun kommt es zur Neuauflage der Schlacht zwischen Spekulanten und der Firma des Markus Braun. Alles ist jetzt eine Nummer größer: Wirecard, die Angreifer und die Wucht der Vorwürfe.

Seit dem ersten Angriff verdreifachte sich der Umsatz auf zuletzt 770 Millionen Euro, ähnlich schnell stieg der Gewinn. Wirecard gilt als heimlicher Star der sogenannten FinTech-Szene, das sind junge Start-ups, die versuchen, die Bankenwelt zu erobern. Viele von ihnen setzen auf die Technik und Infrastruktur von Wirecard.

Im Frühjahr 2015 begann zunächst der kanadische Pensionsfonds, Wetten auf einen Absturz der Aktie einzugehen. Rasch folgten Hedgefonds wie Odey, Blue Ridge Capital oder Thunderbird – und es wurden immer mehr. Befeuert wurde das Misstrauen durch eine Artikelserie des Bloggers Dan McCrum, der auf der Website der „Financial Times“ das „House of Wirecard“ ins Visier nahm.

Mitte Februar schnellten die Preise für Wetten auf einen fallenden Wirecard-Kurs plötzlich nach oben. Am 24. Februar tauchte im Internet die Website Zatarra-Re-

Fortsetzung

SPIEGEL | 02.05.2016 | Seite 65f.

search auf. Zunächst mit einem 101 Seiten langen Bericht, später folgten weitere.

Die Angreifer blieben anonym. „Angesichts des Ausmaßes, in dem Wirecard und die Individuen dahinter versucht haben, uns mit Cyber-Attacken und Bestechung zum Schweigen zu bringen, war es richtig, anonym zu bleiben“, rechtfertigt sich Zatarra. Auch diesen Vorwurf weist Wirecard zurück. Zatarra betont, man kooperiere mit Behörden, diese würden Zatarras Identität kennen und sie schützen.

Wie diese Zusammenarbeit aussieht, ist unklar. Die deutsche Finanzaufsicht BaFin sowie britische und amerikanische Behörden wollen sich zu Wirecard und Zatarra nicht äußern. Nach SPIEGEL-Informationen geht die BaFin dem von Zatarra erhobenen Vorwurf der Geldwäsche nach. Die Behörde ermittelt allerdings auch wegen des Verdachts der Kursmanipulation und des Insider-Handels. Zatarra sagt dazu, man kooperiere nicht mit Hedgefonds, die Wettten gegen Wirecard abschließen.

Um ihre Vorwürfe zu erhärten, arbeitet Zatarra mit der britischen Firma Quintel Financial zusammen, die sich als Dienstleister für Ermittlungen im Finanzbereich und die Wiedererlangung von Vermögenswerten positioniert und für Finanzinvestoren, Unternehmen und Privatleute arbeitet. „Wir wurden von dem amerikanischen Hedgefonds Dialectic Capital Management beauftragt, einen Report über verschiedene Aspekte von Wirecards Strategie und Unternehmensführung zu erstellen“, sagt Yousef Al-Majali, einer von zwei Vorständen bei Quintel. „Wir kooperieren aber auch eng mit Zatarra-Research.“

Quintel hat unter anderem Schaubilder erstellt, die ein Netzwerk aus Hunderten Firmen und Dutzenden Personen abbilden, von denen einige einst bei Wirecard gearbeitet haben. Der Vorwurf, den Zatarra damit belegen will: Wirecard bediene sich dieses Netzes, um Zahlungen für Glücksspielseiten abzuwickeln – die teils illegal, teils mit höheren Risiken verbunden seien – und dies zu verschleiern. Wirecard bezeichnet dies als kompletten Unsinn.

Tatsächlich haben etliche frühere Manager von Wirecard Firmen gegründet, teils schon während ihrer Zeit bei Wirecard. „Die hohe Zahl an Firmengründungen von ehemaligen Mitarbeitern, auch während ihrer Zeit bei Wirecard, ist schon auffällig“, sagt Jochen Reichert, Analyst beim Bankhaus M. M. Warburg. Zumindest in einem Fall handelte es sich offenbar um eine Firma, die ebenfalls in der Zahlungsabwicklung tätig war.

Wirecard erklärt, die Firma sei kein Wettbewerber gewesen und der Aufsichtsrat habe der Gründung durch den Mitarbeiter zu-

gestimmt. Im Übrigen sei die Behauptung, Mitarbeiter hätten während ihrer Wirecard-Zeit Firmen gegründet, frei erfunden.

Zatarra wirft Wirecard auch vor, dass die Kreditkartenfirmen Visa und Mastercard betrogen würden, indem die Herkunft riskanter, von Wirecard abgewickelter Zahlungen verschleiert werde, die per Kreditkarte getätigt werden. Ein Sprecher von Visa Europe erklärt dazu: „Jeden mutmaßlichen Bruch unserer betrieblichen Vorschriften, die zum Schutz der Integrität unseres Zahlungssystems dienen, prüfen wir und nehmen wir ernst.“ Wirecard bezeichnet den Vorwurf als unwahr, Visa sei soeben eine umfangreiche Kooperation mit Wirecard in Singapur eingegangen. Mastercard erklärte sich zu dem Thema nicht.

Ein weiterer Vorwurf Zatarras: „Wirecard zahlt deutlich zu hohe Preise für Akquisitionen und rechtfertigt dies mit vermeintlich wertvollen, dubiosen Kundenbeziehungen.“ In Wahrheit seien die Firmen dahinter wertlos. Als Beispiel führt Zatarra die bislang größte Übernahme in der Wirecard-Geschichte an. Im vergangenen Winter kaufte Wirecard für bis zu 340 Millionen Euro die indische Firma GI Retail.

Quintel Financial hatte auch diese Transaktion untersucht. „Wir haben die Bilanzen der übernommenen Firmen geprüft und verschiedene Hinweise darauf gefunden, dass es Unregelmäßigkeiten bei der Bewertung gibt“, sagt Al-Majali. „Wir fanden es ungewöhnlich, dass Wirecard eine Firma für das 280-Fache des ausgewiesenen Gewinns übernehmen will.“

Wirecard-Chef Braun verteidigt den Kauf mit den Wachstumschancen, die sich in Indien böten, GI Retail sei dort einer der führenden Zahlungsverkehrsanbieter. Der 2014 noch schmale Gewinn der Gruppe von 1,2 Millionen Euro habe sich mittlerweile sechsfach erhöht. Dass Mitarbeiter, die Wirecard im Zuge des GI-Retail-Kaufs als Geschäftsführer übernommen hat, zuvor mit jemandem zusammengearbeitet haben, der wegen unerlaubten Glücksspiels abgemahnt wurde, sieht Wirecard nicht als Problem. Die beiden seien von der Reserve Bank of India geprüft worden.

Doch sind die zahllosen Übernahmen Wirecards ein grundsätzliches Problem? Zatarra behauptet, die Firma rechne sich durch die Übernahmen gewissermaßen reich, weil sie „dubiose Kundenbeziehungen“ zu überhöhten Werten bilanzieren.

Auch das bezeichnet Wirecard als Unsinn. Bei jeder Übernahme werde die vergangene und künftige Geschäftsentwicklung umfangreich geprüft, die entsprechenden Bilanzpositionen würden von Wirtschaftsprüfern jährlich kontrolliert.

Zumindest nicht ganz glücklich sind

auch manche Analysten mit Wirecards Bilanzierung. „Wirecard weist eine Netto-Cash-Position von 536 Millionen Euro aus. Aus unserer Sicht ist das stark überhöht, weil noch Positionen abgezogen werden müssten, die den Charakter von finanziellen Verbindlichkeiten haben“, sagt Warburg-Analyst Reichert.

Wirecard sagt, man halte sich an branchenübliche Konventionen.

Die Short-Seller jedenfalls lassen von Wirecard nicht ab. Sie leihen sich weiterhin Aktien, verkaufen sie zum aktuellen Kurs – in der Hoffnung, sie nach einem Kursverfall später günstiger wieder einkaufen und zurückgeben zu können.

„Die Leerverkäufe gegen Wirecard haben zuletzt wieder zugenommen, auch wenn der große Sprung schon vor der Veröffentlichung des Zatarra-Berichts zu verzeichnen war“, sagt Simon Colvin von der Analysefirma Markit.

Wie massiv der Druck der Leerverkäufer ist, zeigen aktuelle Daten. 95 Prozent der Aktien, die für die Wertpapierleihe zur Verfügung stehen, sind derzeit verliehen, noch im Februar waren es nur zwei Prozent. „Es ist mittlerweile sehr teuer geworden, Wirecard zu shorten, die Leihgebühren liegen bei 25 Prozent des Aktienkurses“, erklärt Colvin.

Wer derzeit noch auf fallende Kurse setzt, geht also ein großes Risiko ein, dass er später die Aktien zu höheren Preisen und mit Verlust zurückkaufen muss.

Darauf vertraut Wirecard-Chef Markus Braun, mit sieben Prozent der Anteile Topaktionär seines Unternehmens. Er hat seit 2014 für 69 Millionen Euro Wirecard-Aktien gekauft. „Ich bin ein langfristiger Investor“, sagt Braun. Weder kaufe er Wirecard-Aktien, um Short-Seller zu bekämpfen, noch lasse er sich durch sie von seiner Investition in Wirecard abhalten.

Doch solange der Kurs nicht wieder deutlich steigt, dürfte Braun die Short-Seller kaum loswerden. „Bislang ist der Druck auf die Hedgefonds nicht groß, da sie das Gros der Positionen zu deutlich höheren Kursen aufgebaut haben“, erklärt Colvin.

Hinter den Kulissen wird nun mit allen Mitteln gekämpft, um die Öffentlichkeit und vor allem die Masse der Investoren auf die eigene Seite zu ziehen.

Es kursieren beispielsweise anonyme Hinweise auf vermeintliche Hintermänner von Zatarra. Fragt man die so Exponierten, weisen sie den Vorwurf zurück, um gleich jemand anders zu beschuldigen, die falschen Bezichtigungen in Umlauf gebracht zu haben. Die Anonymität des Internets erleichtert vielen Beteiligten das Spiel; wie dieser Cyberkrieg endet, ist noch lange nicht ausgemacht.

Fortsetzung nächste Seite