

## „Ein Ritt auf der Rasierklinge“

Wirtschaftswissenschaftler Rudolf Hickel über Werders finanzielle Lage und Anleihen für Privatanleger



**Rudolf Hickel (79)** war Professor für Finanzwissenschaft und Direktor des Instituts Arbeit und Wirtschaft (IAW) der Universität Bremen. Der Werder-Fan macht sich große Sorgen um seinen Lieblingsklub.

**Herr Hickel, würden Sie sich nach der Lektüre des Wertpapierprospekts die Werder-Anleihe kaufen?**

**Rudolf Hickel:** Wenn ich ein eiskalt kalkulierender Vermögensmanager wäre, würde ich das Papier nicht empfehlen. Der Zinssatz ist mit sechs bis 7,5 Prozent überraschend hoch, aber das Risiko auch sehr groß. Als Werder-Fan würde ich es durchaus empfehlen, weil dahinter sehr viel Herzblut steckt. Nachdem es zu Sicherung der Zahlungsfähigkeit kurzfristig keine Alternativen gibt, unterzieht Werder sein Geschäftsmodell dem Härtesten der Finanzmärkte. Diesen Befreiungsschlag finde ich mutig. Ich habe noch nie so eine totale Transparenz des SV Werder durch die Vorlage des Prospektes zu dieser Anleihe mit dem Titel „Kontrollierte Offensive“ geboten bekommen.

**Aber diese Transparenz offenbart auch große Probleme.**

Das stimmt, die Zahlen sind alarmierend. Ein zum 30. Juni prognostiziertes negatives Eigenkapital von 26 Millionen Euro und Verbindlichkeiten von fast 75 Millionen Euro sind schon heftig. Die Finanzierung ist ein Ritt auf der Rasierklinge.

**Werder betont stets, dass die Einnahmeverluste durch die Corona-Pandemie die finanzielle Schieflage verursacht haben.**

Ja. Der Verein steckte 2015 schon mal in der Krise, hat sich dann bis 2019 aber ganz gut erholt. Da haben Klaus Filbry (Werder-Boss, Anm. d. Red.) und seine Leute einen guten Job gemacht und sind leicht über der schwarze Null hinausgekommen. Aber die Sicherung der Zahlungsfähigkeit war auch in dieser Phase immer eine stressige Aufgabe des Managements. Da trifft dich so eine Pandemie natürlich besonders hart, vor allem wenn du keine Investoren hast, die Geld zuschießen können. Der SVW ist wie viele andere Unternehmen ohne eigenes Verschulden mit Einnahmeausfällen von über 35 Millionen Euro konfrontiert worden. Deswegen habe ich auch die Landesbürgschaft für den 20-Millionen-Euro-Kredit ordnungspolitisch unterstützt. Doch klar war von Anfang an, dass dieses Kreditvolumen nicht ausreichen wird. Die Deckungslücke muss aber gestopft werden, um die Lizenz, die bisher nur vorbehaltlich gegeben wurde, nicht zu gefährden und eine Insolvenz zu vermeiden. Da ist die Anleihe alternativlos.

**Warum gibt es keinen weiteren Kredit?**

Weil das Land keine weitere Bürgschaft geben kann. Aber ohne Bürgschaft hätte Werder horrenden Zinsen für einen Bankkredit zahlen müssen. In diesem Vergleich vermessen, sind die mindestens sechs Prozent, die Werder bei der Anleihe künftig jährlich finanzieren muss, noch vergleichsweise niedrig. Positiv ist auch, dass in der ersten Runde, als ausgesuchte Investoren und Werder-Freunde angesprochen worden sind, schon



Ab Montag können auch Privatanleger die Anleihe des SV Werder zeichnen. FOTO: EWERT/NPH

über zehn Millionen Euro zusammengekommen sind. Ich bin aber skeptisch, was nun die institutionellen Investoren betrifft. Ein Pensionsfonds oder ein US-Investmentfonds, der auf harte Kriterien der Bonität setzt, wird so ein Papier nicht in sein Portfolio übernehmen. Man braucht hier eben auch immer eine Sympathie für den Klub.

**Also Fans?**

Durchaus, allerdings welche, die sich mit diesem Geschäft auskennen. Die sechs Prozent sind eine Traumverzinsung. Wenn ich nach solchen Renditen gefragt werde, lautet meine Antwort eigentlich immer: Bei einem Angebot von fünf Prozent oder mehr können Sie Ihr Geld auch gleich in der Weser versenken, so riskant ist das meistens. Hier ist

zumindest der Deal absolut klar. Die Geschäftsführung hat einen differenzierten Plan zum Gelingen der Finanzierung vorgelegt. Aber dazu sind viele riskante Annahmen gesetzt worden. Alles hängt vom Erfolg des SV Werder ab, und das kann man jede Woche sehen. Ein wunder Punkt für mich ist dabei das Einnahmeziel auf dem Transfermarkt. 9,4 Millionen Euro bis Ende Juni netto, also aus den Verkäufen und Einkäufen von Spielern, ist kaum machbar. Danach soll es ja weitere Verkäufe geben. Am Ende hat man dann vielleicht zwar das nötige Geld, aber auch die halbe Mannschaft verkauft. Und wir sind uns doch alle einig: Diese Mannschaft muss eigentlich verstärkt und darf nicht noch weiter geschwächt werden, um wettbewerbsfähig zu sein.

**Was schlagen Sie vor?**

Werder muss in Richtung eines Investoren-Modells denken. Aber da ist einfach keine Lösung in Sicht. Deshalb sieht Klaus Filbry, der die Vermögensverhältnisse und die Gewinn- und Verlustrechnung vorbildlich offengelegt hat, aktuell nur die Rettung durch den Zugriff auf die Finanzmärkte. Wie er sich da als Emittent einer Anleihe reingehängt hat, das zeigt auch, wie groß der Druck sein muss.

**Wie hoch schätzen Sie das Risiko einer Insolvenz ein?**

Das hängt maßgeblich vom sportlichen Abschneiden ab. In der Zweiten Liga wird die Rasierklinge noch schärfer. Übrigens geht der Prospekt zu dieser Schuldverschreibung vom Klassenerhalt aus. Wenn das nicht gelingt, dann muss die Rechnung komplett neu aufgemacht werden.

**Wo sehen Sie Werder in fünf Jahren?**

Schwierig. Die Antwort werden viele nicht gerne hören, aber es gibt im Prinzip ja nur drei Möglichkeiten. Erstens: Der Verein existiert nicht mehr, weil er in die Insolvenz gegangen ist, oder er spielt zumindest im Profifußball keine relevante Rolle mehr. Zweitens: Werder wuschelt sich irgendwie durch und bleibt in der ersten oder zumindest in der zweiten Liga. Drittens: Werder knüpft wieder an die erfolgreichen Zeiten an. Letzteres schließe ich allerdings derzeit aus. Das Risiko, dass Werder das nicht überlebt, darf nicht verschwiegen werden.

**Es heißt doch, dass Bremen und die Bremer ihren SV Werder nicht untergehen lassen.**

Es steht außer Frage, dass Werder einen immensen Wert für die Stadt und die Menschen hat – auch materiell. Der Werbewert für Bremen soll jährlich bei 50 Millionen Euro liegen, und es verdienen ganz viele Branchen bei Werder mit. Vorsichtig formuliert beobachte ich aber, dass das Paradigma, Werder gehört zu Bremen wie die Weser, nicht nur in der Bremer Politik bröckelt. Bremen steht durch die Verluste an Steuereinnahmen infolge der Pandemie, aber auch der Schuldenbremse selbst finanziell so unter Druck, dass einfach das Geld fehlt, um Werder finanziell zu helfen. Die Landesbürgschaft war wahrscheinlich der letzte Akt der direkten Unterstützung. Dieses sichere Ticket, dass die Politik Werder hilft, um aus der Patsche zu kommen, dieses Ticket gibt es nicht mehr.

**Aber es gibt ja auch die Fans.**

Das ist richtig. Aber die Stimmung droht zu kippen. Die schlechten sportlichen Leistungen der vergangenen Jahre haben aufs Fan-Gemüt geschlagen. Dann auch noch die Geisterspiele, durch die sich die Fans von ihrem Klub entfernt haben. Es gibt nicht mehr diese Kollektiv-Gewissheit in Bremen: „Wir müssen Werder unbedingt retten.“ Das muss der Klub selbst machen. Dabei kann man positiv festhalten: Klaus Filbry versucht das mit der Anleihe auch. Ob dies ein Erfolgsmodell für die Zukunft ist, bleibt offen. Die Belastungen durch Zinsen werden enorm sein. Ich bin gespannt, wie Werder das dauerhaft meistern will. Sportlicher Erfolg würde sicherlich das Klima der fiskalischen Absicherung des SVW verbessern.

**Das Gespräch führte Björn Knips.**

### DIE BUNDESLIGA-KOLUMNE

## Wem die Knie weniger schlottern

Sache geklärt, und Werder gehört weiter zur Beletage des deutschen Fußballs. Nebenbei gesagt: Das könnte dann auch wirtschaftlich so Einiges an Luft verschaffen. Aber wie realistisch sind nun diese sechs Punkte? Nehmen wir mal den Vergleich zum letzten Jahr: Da stand Werder vor dem 33. Spieltag auf einem direkten Abstiegsplatz und hätte sich nicht einmal mit zwei Siegen die Relegation ersparen können. So gesehen ist die Ausgangslage also schon mal erheblich besser.

Vorletzter Gegner im letzten Jahr war dann Mainz, und – wir erinnern uns ungerne – der Karnevalsverein rettete sich just mit dem 3:1 gegen Werder. Da war es schon nichts mehr mit den ange-dachten sechs Punkten. Parallele in diesem Jahr: Der Kontrahent heißt zwar nicht Mainz, sondern Augsburg, kann sich aber mit einem Sieg gegen Grünweiß ebenfalls direkt retten. Andererseits haben genau diese Schwaben dem ruhmreichen SV Werder am vorletzten Spieltag des letzten Jahres entscheidend geholfen – mit einem

Unentschieden in Düsseldorf. Wenn die Rheinländer nämlich gegen den FCA gewonnen hätten, wäre Werder abgestiegen.

Nun kann also Augsburg zum zweiten Mal Schicksal spielen für die Truppe von Florian Kohfeldt – mit dem feinen Unterschied, dass Werder die Chance hat, dieses Schicksal heute im direkten Vergleich mit zu beeinflussen. Wichtigste Voraussetzung dabei: eine hohe psychische Stabilität. Nicht umsonst erklärten beide Trainer unabhängig voneinander den Kick zu einem „Nervenspiel“. Mit Fußball wird das Ganze also heute nicht viel zu tun haben, sondern eher damit, wem weniger die Knie schlottern werden.

Wer das schafft, der ist klar im Vorteil. Oder sagen wir es so: Dieses Spiel ist ein Charakter-Test. Und da Kohfeldt seinen Kader kennt, tut er natürlich gut daran, seine „Hartplatz-Helden“ zu bringen und dafür den Sensiblen eine kleine Pause zu gönnen.

Es werden mit Sicherheit hochemotionale 90 Minuten oder mehr. Vieles wird

dabei an Kleinigkeiten hängen. Ob der Videoschiedsrichter sich zum richtigen Zeitpunkt meldet, ob der Trainer ein Händchen beim Einsatz des Personals hat, oder ob ein Ball vom Innenposten ins Tor springt oder zurück ins Spielfeld. Am Ende kann ein klitzekleiner Umstand über das Wohl und Wehe eines großen Traditionsklubs entscheiden. Und darüber, ob eine ganze Stadt in Tristesse verfällt.

Eins aber stimmt mich in der Gesamtkonstellation erst mal hoffnungsfroh: Die Ausgangslage ist besser als zum gleichen Zeitpunkt im Vorjahr. Denn Werder kann auch nach diesem Spieltag noch nicht absteigen. Aber Werder kann sich an diesem Spieltag mit einem Sieg sogar schon retten. Mein Plan wäre: Das machen wir mal zuerst, und danach kümmern wir uns schon viel entspannter um die Verbindlichkeiten. [sport@weser-kurier.de](mailto:sport@weser-kurier.de)

**Jörg Wontorra (70)**

ist als Sportmoderator eine Legende und arbeitet für „Sky“. Im wöchentlichen Wechsel mit Lou Richter, Christian Stoll und Daniel Boschmann schreibt Jörg Wontorra in unserer Zeitung, was ihm im Bundesliga-Geschehen aufgefallen ist.

### WERDER AKTUELL

## Mit Toprak, aber ohne Veljkovic

**Bremen.** Es war die große Überraschung während der Pressekonferenz am Donnerstag: Abwehrchef Ömer Toprak, so verkündete es Werder Bremens Trainer Florian Kohfeldt, steht nach seiner Wadenverletzung für das so wichtige Auswärtsspiel beim FC Augsburg (Sonntag, 15.30 Uhr) wieder zur Verfügung. Ob es beim 31-Jährigen für einen Einsatz in der Startelf reicht, ließ Kohfeldt allerdings offen. Und Skepsis ist durchaus angebracht. Denn mit Topraks genereller Verletzungsanfälligkeit ist das Risiko verbunden, dass der Innenverteidiger nach zu viel Spielzeit in Augsburg für das Saisonfinale gegen Borussia Mönchengladbach und eine mögliche Relegation im Anschluss wieder ausfallen könnte.

Nach den defensiv mehr als ordentlichen Auftritten gegen RB Leipzig und Bayer 04 Leverkusen dürften die Bremer dürften auch beim FC Augsburg wieder auf eine Viererkette vor Torhüter Jiri Pavlenka setzen. Theodor Gebre Selassie und Ludwig Augustinsson sind jeweils außen gesetzt. Allerdings muss Werder auf Innenverteidiger Milos Veljkovic verzichten. Der 25-Jährige stieg am Freitagmittag am Bremer Flughafen nicht mit in die Maschine ein, mit der der grün-weiße Tross gen Süden reiste. „Milos hatte leichte Probleme aus dem Spiel gegen Leverkusen. Es wird sich heute oder morgen entscheiden, ob er vollumfänglich zur Verfügung steht“, hatte Cheftrainer Florian Kohfeldt bereits am Donnerstag erklärt. Nun herrscht offenbar Gewissheit,

ANZEIGE

dass es nicht reicht. In der Innenverteidigung könnte dann neben Niklas Moisan der wieder einsatzbereite Marco Friedl zum Einsatz kommen.

Im defensiven Mittelfeld hatte sich Christian Groß zuletzt Lob verdient. Ihn wird Kohfeldt nicht aus dem Team nehmen. Gleiches gilt wie immer für den Achter Maximilian Eggstein. Für die Rolle an dessen Seite kommen mehrere Kandidaten infrage. Je nach Ausrichtung dürfte die Wahl auf Kevin Möhwald (eher defensiv) oder Leonardo Bittencourt (eher offensiv) fallen. Im Angriff hatte Kohfeldt jüngst auf Davie Selke und Niclas Füllkrug von Beginn an gesetzt. Es ist wahrscheinlich, dass sie in Augsburg erneut die Nase vorn haben werden. Zwar konnten die Stürmer zuletzt nicht mit Toren glänzen (ganz im Gegenteil: beide warten schon ziemlich lange auf ihren nächsten Treffer), doch hatten sie ihren Coach mit Einsatzbereitschaft und Auftreten überzeugt. Für die etwas zurückgezogene Rolle hinter den Spitzen bietet sich erneut Josh Sargent an. DCO

### SO KÖNNTEN SIE SPIELEN

#### FC Augsburg – Werder Bremen

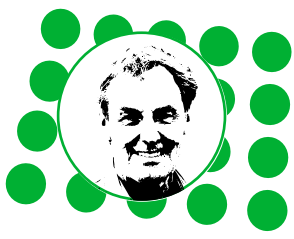
15.30 Uhr



### Jörg Wontorra über Hartplatz-Helden und Emotionen

Alles kommt immer irgendwie zusammen, und meistens auch noch zur Unzeit. Als hätte Werder nicht schon genug mit der Mission Klassenerhalt zu tun, ereilen den ohnehin schon beunruhigten Fan jetzt auch noch Nachrichten über ein erhöhtes Insolvenzrisiko und einen drohenden Punktabzug. Von 75 Millionen Verbindlichkeiten ist da die Rede, die sich durch Kredite, Anleihen und fällige Transferzahlungen anhäufen könnten, und die den Handlungsspielraum des Klubs sehr stark einengen. Natürlich hat auch die Corona-Krise zu dieser finanziellen Schieflage beigetragen, was aber nichts daran ändert, dass die Situation verdammt ernst ist. Und dennoch: Zwei Spieltage vor Schluss rücken die Finanznöte erst mal in den Hintergrund, weil bei allen düsteren Zukunftsszenarien der Fokus jetzt auf die sportliche Lösung des Problems ausgerichtet sein muss.

Zwei Spiele also noch: Augsburg und Mönchengladbach. Bei zwei Siegen ist die



WERDER IM FLUTLICHT