



Geduldssprobe
Vapiano-Kunden
sehen, wie ihr Essen
zubereitet wird.
Das dauert

Pasta Infernale

Der 2017 an der Börse gestarteten Restaurantkette **Vapiano** fehlen 30 Millionen Euro. Im Aktienkurs steckt immer noch viel Hoffnung.

TEXT MATTHIAS RUTKOWSKI

Die Probleme von Vapiano lassen sich an einem Wochenende bei einem kurzen Trip durchs Ruhrgebiet erleben: In Duisburg stehen fünf, sechs Gäste an den Pizza- und Pastastationen der Systemgastronomie-Kette. Sie wollen ihre Bestellungen aufgeben und dem Koch dabei zusehen, wie er Spaghetti Aglio e Olio oder Pizza Rucola vor ihren Augen zubereitet. Doch vor dem Essen müssen sie vor allem warten. In Bochum ordert am Samstagabend ein Mann im grauen Anzug eine Flasche Pinot Grigio, Weißwein. Die Mitarbeiterin kramt im Kühlschrank, hält ihm eine Flasche Vino Rosso hin und fragt: „Den?“ Genervt verneint der Gast, wiederholt seine Bestellung und wartet.

Vapianos Defizite sind offensichtlich: Lange Wartezeiten, ausbaufähiger Service, zu viele Restaurant-Eröffnungen in zu kur-

zer Zeit und in nicht immer guten Lagen. Doch es kommt noch dicker: Vapiano steckt in finanziellen Nöten. Vergangene Woche musste die Pastakette die Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2018 verschieben. Statt wie ursprünglich geplant Ende April, sollen die Zahlen jetzt drei Wochen später vorgelegt werden, frühestens am 24. Mai. Vapiano führe derzeit Verhandlungen über eine Refinanzierung mit den beteiligten Banken und den Großaktionären in Höhe von 30 Millionen Euro, so die offizielle Begründung. Da diese Finanzierung Voraussetzung für die Aufstellung und Testierung des Jahres- und Konzernabschlusses ist, mussten diese verschoben werden.

Zum Börsengang Ende Juni 2017 war Vapiano noch 600 Millionen Euro wert. Heute stehen unterm Strich nur noch 155 Millionen Euro Börsenwert. Aktionäre ha-

ben seit der Erstnotierung rund 75 Prozent verloren. „Es gibt trotz des bekannten Namens keinen Grund, Aktien zu ordern. Zumal es nicht an Alternativen mangelt“, schrieb die WirtschaftsWoche zum Börsengang und empfahl stattdessen McDonald's, die seitdem 30 Prozent zugelegt haben.

Die Banken wurden die Aktien 2017 dennoch los. „Fast Casual Dining“ traf den Geschmack der Kunden und Investoren. Standardisierte Abläufe bei Bestellungen und Zubereitung, Selbstbedienung, möglichst überall dieselbe Essensqualität und ein lockeres Ambiente für Jung und Alt verhalfen dem Kölner Gastronomen binnen kurzer Zeit nach der Gründung 2002 zu einem Höhenflug. Zum Börsengang lobten Banken das Unternehmen in eine Liga mit der Burgerkette Hans im Glück, Domino's Pizza oder Starbucks. Auch, weil der damalige Vorstandschef Jochen Halfmann mit Expansionsplänen für Europa und Übersee jonglierte: Aus 185 Vapiano-Restaurants 2017 sollten bis 2020 glatt 330 werden.

Die beteiligten Banken prognostizierten für 2018 einen Nettoumsatz von 413 Millionen Euro und einen Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) von 55 Millionen Euro bei 243 Restaurants. Allein der Gewinn sollte 2018 um 33 Prozent



Fingerzeig Wie bei Vapiano bestellt wird, zum Beispiel auch per Handy-App, erschließt sich Neukunden oft nicht

Spätestens im März, so der ursprüngliche Zeitplan, wollte das Investorentrio mit den Banken die für Investitionen benötigten 30 Millionen Euro bereitstellen. Dass es nun deutlich länger dauert, deutet auf heftige Unstimmigkeiten hin.

Dabei drängt die Zeit. Nicht nur die Probleme im Tagesgeschäft bleiben ungelöst. Auch fest geplante Projekte wie eine Neueröffnung in Erfurt verzögern sich. Dort, in der ersten Filiale in Thüringen, sollten bereits Ende 2018 Gäste bewirtet werden. Zwischenzeitlich war von März die Rede, jetzt vom Frühling.

zulegen. Den kalkulierten Geldzufluss von 85 Millionen Euro aus dem Börsengang wollte Vapiano ganz überwiegend in den Filialausbau stecken.

Doch aus Expansion und versprochenem Umsatzwachstum wurde nichts. Ein erstes Mal kappte Halfmann die Umsatzprognose für 2018 Anfang September. Daraufhin brach der Kurs innerhalb einer Woche um 33 Prozent ein, von 18 auf 12 Euro. Im November musste Halfmann erneut nach unten korrigieren. Es sollte seine letzte Amtshandlung sein, kurz darauf musste er seinen Posten räumen. Wieder brach der Aktienkurs ein, im November um neun Prozent. Aktuell kostet die einst zu 23 Euro ausgegebene Aktie nur noch sechs Euro.

Gefangen in der Kostenfalle

Auf Halfmann folgte Cornelius Everke, der vorher das Auslandsgeschäft leitete und Gastro-Erfahrung bei Starbucks sammelte. Everke kocht seitdem auf Sparflamme. Als Erstes verkaufte er die US-Tochter Vapiano Holding und sieben weitere US-Tochterunternehmen für 20 Millionen Dollar. Gerade das Geschäft in den USA und zuletzt auch in Schweden hatte für Probleme und Kosten gesorgt. Das Unternehmen will ohnehin künftig weniger eigene Restaurants betreiben und verstärkt auf Franchise-Filialen setzen, um die Kosten zu reduzieren. Neueröffnungen soll es vornehmlich in Europa und nur noch an Eins-a-Standorten geben. Unrentable Läden sollen dichtgemacht werden.

Es ist wohl diese Hoffnung, die Vapianos Aktienkurs noch etwas stützt. Denn die harten Geschäftszahlen schrecken ab: Wachstum gab es nur auf Pump, die Nettoschulden wachsen stetig. 2016 stand das Unternehmen bei seinen Gläubigern mit 134,4 Millionen Euro in der Kreide. Im dritten

Quartal 2018 waren es netto rund 180 statt eigentlich geplanter 150 Millionen Euro. Hohe Zinskosten und unrentable Standorte verschärfen die Lage.

Die Berenberg Bank sieht in einer Analystenstudie die unmittelbare Herausforderung für Vapiano darin, das Verhältnis von Nettoschulden zu Betriebsergebnis nach Abschreibungen (Ebitda) auf 3,5 von aktuell über 5,0 zu drücken. Bei ihren Kreditzusagen hatten die Geldgeber ursprünglich die Einhaltung dieses Wertes zur Bedingung gemacht.

Entsprechend zäh laufen die Gespräche über die dringend benötigte Geldspritze. Dabei liegt Vapianos Zukunft nicht nur in den Händen der Banken, sondern auch in denen von wenigen Großaktionären. Führend mit rund 47 Prozent ist ein Fonds von Mayfair, der Vermögensverwaltung des Hamburger Tchibo-Milliardärs Günter Herz und seiner Schwester Daniela. Auf 19 Prozent Anteil kommt Vapiano-Mitgründer Gregor Gerlach, gut 15 Prozent halten die Erben des Kosmetikimperiums Wella, Hans-Joachim und Gisa Sander, über ihr Family Office. Nur 18 Prozent der Aktien sind auf meist kleinere Anleger verteilt.

75

Prozent haben Anleger mit der **Vapiano-Aktie** seit Erstnotiz im Juni 2017 verloren: Kunden bleiben aus, die Verschuldung steigt, und nun stockt auch noch die Finanzierung

Bei den Kunden abgestürzt

Derweil wenden sich die Gäste zunehmend ab, so wie Rick Lecluyse aus Kempen am Niederrhein. Als er vor Kurzem zum ersten Mal bei Vapiano war, kannte er das Prozedere nur vom Hörensagen. Neugierig besuchte er mit seiner Frau die Krefelder Filiale. „Am Empfang drückte man uns kommentarlos zwei Bestellkarten in die Hand und wir setzten uns an einen Tisch“, schildert der Kempener. Nach einiger Wartezeit fragte Lecluyse am Empfang nach und bekam das Konzept erklärt. Überzeugt hat es ihn nicht. „Es war wie in einer Kantine. Ich stand an, musste mir alles selbst holen und die Wartezeiten waren viel zu lang.“

Eine jüngst veröffentlichte Befragung der Unternehmensberatung OC&C belegt den Unmut der Kunden. OC&C hatte in acht verschiedenen Ländern 40 000 Konsumenten zu Restaurant- und Fast-Food-Ketten befragt. „Eine Platzierung, bei der Vapiano unter den Restaurantketten nur Pizza Hut und Sausalitos hinter sich lässt, sagt einiges darüber aus, wie Vapiano derzeit beim Kunden ankommt“, sagt Jan Bergmann, Partner bei OC&C in München. „Bei der Schnelligkeit des Service sowie bei der Atmosphäre und dem Gesamterlebnis schneidet Vapiano schlechter als die Konkurrenz ab – besonders bei Gruppenbesuchen ist es natürlich ärgerlich, wenn man an verschiedenen Stationen warten muss.“

Eine Kurswende bei Vapiano erscheint daher unwahrscheinlich. Von sechs Analysten, die der Datenanbieter Bloomberg aufführt, rät nur ein einziger bei Vapiano zum Kauf. Gast Lecluyse jedenfalls ist von Vapiano nicht überzeugt und will die Restaurants zukünftig meiden: „Einmal und nie wieder.“