

Der deutsche IPO-Markt kann sich aus seiner Lethargie befreien

Neue Vertriebsformen erforderlich – Börsennotiz für Familienunternehmen wieder attraktiv machen



Prof. Dr. Wolfgang Blättchen
Gründer und Gesellschafter
Blättchen Financial Advisory GmbH



Uwe Nespethal
Senior Advisor und Partner
Blättchen Financial Advisory GmbH

Zwar hinkt der deutsche Initial Public Offering (IPO)-Markt im Vergleich zu den wichtigsten westlichen Börsenplätzen (USA, UK, Frankreich) bezüglich Anzahl und Volumen deutlich hinterher, doch zeigt sich zu Beginn des laufenden Jahres eine Belebung der Emissionstätigkeit. Auch der Sekundärmarkt für Aktienemissionen (Barkapitalerhöhungen börsennotierter Unternehmen) präsentiert sich erfreulicherweise sehr aufnahmebereit. Gute Konjunkturaussichten, eine geringe Volatilität im Aktienmarkt sowie das niedrige Zinsumfeld sind Treiber für die gute Stimmung.

Im Jahr 2013 gelangten weltweit 886 Unternehmen mit einem Emissionsvolumen von rund 180 Mrd. US-Dollar an die Börsen. Vor dem Ausbruch der Finanzkrise 2008 lagen die Werte im Jahr 2006 noch bei 1796 IPOs bzw. 267 Mrd. US-Dollar und im Jahr 2007 sogar bei 2014 IPOs bzw. 295 Mrd. US-Dollar. Zu den dominierenden Börsenplätzen zählen seit Jahren die USA, London sowie die asiatischen Börsen (Hongkong, Singapur, Tokyo, chinesische Festlandbörsen).

In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres kam es bereits zu über 580 Börseneinführungen mit einem Emissionsvolumen von rund 116 Mrd. US-Dollar. Das bedeutet einen Anstieg von 63% (71 Mrd. US-Dollar). Vor allem der Börsenplatz USA erlebt seit 2013 einen regelrechten Ansturm von Neuzugängen. Im Jahr 2013 zählten

die US-Börsen 222 Initial Public Offerings mit einem Platzierungsvolumen von über 55 Mrd. US-Dollar. 2014 waren es bereits 159 IPOs mit einem Gesamtemissionsvolumen von 30,7 Mrd. US-Dollar. Die Technologiebörse Nasdaq kann davon 95 Neuzugänge bzw. 11,9 Mrd. US-Dollar für sich beanspruchen. Zu dieser erfreulichen Entwicklung haben unter anderem die seit dem Jahr 2011 eingeführten Erleichterungen in den Börsenzulassungsregularien für kleinere Unternehmen (JOBS-Act) beigetragen.

Ebenso verzeichnen die Börsenplätze London und Paris derzeit einen sehr aktiven Neuemissionsmarkt. Infolge von 60 Initial Public Offerings wurden in den ersten beiden Quartalen 2014 rund 9,0 Mrd. Euro an der LSE platziert. An der Pariser Börse waren es in diesem Zeitrahmen 27 IPOs, die sich auf 4,9 Mrd. Euro summierten.

Lediglich an den deutschen Börsenplätzen fällt die Neuemissionstätigkeit vergleichsweise zurückhaltend aus. So emittierten 2013 nur fünf Unternehmen erstmalig Aktien an der Börse mit einem Gesamtemissionsvolumen in Höhe von 2,2 Mrd. Euro, wovon 37% bzw. 814 Mill. Euro als Barkapitalerhöhung in die Gesellschaften flossen. Im ersten Halbjahr 2014 belebte sich der deutsche IPO-Markt mit vier Neuzugängen und einem Emissionsvolumen von 0,9 Mrd. Euro, wovon 245 Mill. Euro als Barkapitalerhöhung platziert wurden. Zwei

Emittenten (Stabilus, Braas Monier) stammen aus dem Private Equity Umfeld, die über das Initial Public Offering in erster Linie einen Verkauf einleiten.

Wie schon im vergangenen Jahr sind Private Equity initiierte Börseneinführungen die wesentlichen Treiber (LEG, KION, Deutsche Annington). Mit der SLM Solutions Group AG, einem 3D-Druckerhersteller, ging erstmals wieder seit mehreren Jahren ein Venture Capital finanziertes Wachstumsunternehmen mit einem Emissionsvolumen von 180 Mill. Euro an die Börse. Es ist diese Art von Wachstumsunternehmen, die wir am deutschen Aktienmarkt vermissen und die wie im Fall voxeljet in den USA den Schritt an die Börse tun.

Der Hauptgrund für die deutsche IPO-Misere liegt unseres Erachtens in der fehlenden heimischen Investorenbasis. Die Politik fordert zwar eine funktionsfähige Börse für Wachstumsunternehmen („Neuer Markt 2.0“), jedoch ist es gerade sie, die in den letzten Jahren die Rahmenbedingungen für börsennotierte Gesellschaften immer weniger attraktiv machte. Wir empfehlen daher vor allem die strukturellen Voraussetzungen zu verbessern: beispielhaft sind Abschaffung des Steuernachteils für Aktieninvestitionen, Abbau der regulatorischen Hürden bei der Ansprache von Privatanlegern über Banken („Produktinformationsblatt“) oder

*Strukturelle
Voraussetzungen
verbessern*

die Prospektfreiheit für Bezugsrechtskapitalerhöhungen von weniger als 5,0 Mill. Euro, die auch für Emittenten im Freiverkehr gelten sollte.

Der „JOBS-Act“ in den USA oder die Steuererleichterungen für Investments in AIM notierte Werte an der Londoner Börse können als Beispiele dienen. Es gibt zahlreiche deutsche IPO-Kandidaten mit einem starken Brand (Zalando, Delivery Hero etc.), denen es möglich wäre, eine Retailquote von über 20% beim IPO zu erreichen. Es fehlt allerdings die richtige Vertriebschiene wie zum Beispiel die „Zeichnungsbox“ im Anleihesegment.

Im Gegensatz zum Primärmarkt ist der deutsche Sekundärmarkt für Aktienemissionen erfreulicherweise sehr aufnahmebereit. Im Jahr 2013 betrug das Barkapitalerhöhungsvolumen 8,9 Mrd. Euro bei insgesamt 113

Emissionen. Im ersten Halbjahr 2014 konnte bereits ein Volumen von 5,6 Mrd. Euro (41 Platzierungen) an der Deutschen Börse AG registriert werden. Im Median liegen die platzierten Volumina bei 38 Mill. Euro (2013) bzw. 32 Mill. Euro (2014). 97% der Transaktionen waren prospektfrei, da sie entweder als bezugsrechtsfreie 10%-Kapitalerhöhungen platziert wurden oder durch Emittenten mit regulierter Markt-Notierung, die ein Volumen von weniger als 5,0 Mill. Euro offerierten.

Unter den Emittenten finden sich insbesondere Small-Cap-Werte (80% der Emittenten) aus unterschiedlichen Industriebranchen und interessanterweise auch wieder Biotechnologiewerte. Die Anfang Juli 2014 abgeschlossene Bezugsrechtskapitalerhöhung der Paion AG mit einem Volumen von über 46 Mill. Euro und einer erzielten Bezugsquote von fast

98% zeigt, dass ein hoher Streubesitz signifikante Mittel auch für Biotech-Unternehmen am deutschen Kapitalmarkt zur Verfügung stellen kann.

Der deutsche IPO-Markt könnte sich aus der jetzigen Lethargie befreien! Wie unsere Statistiken der zurückliegenden Jahre verdeutlichen, sind 30 bis 40 jährliche Börseneinführungen möglich. Dazu bedarf es jedoch weniger Regulierungen seitens des Gesetzgebers, die es für Familienunternehmen wieder attraktiv machen, eine Börsennotierung durchzuführen. Auch gehören wieder verstärkt Privatanleger in den Vermarktungsprozess von IPOs, um einen Gegenpol zu den wenigen in Deutschland ansässigen, institutionellen Investoren bilden zu können. Es sind neue Vertriebsformen notwendig. Überwiegend Privatplatzierungen im kleinen Kreis helfen dem IPO-Markt nicht weiter.

30 - 40 jährliche Börseneinführungen möglich

Börse Stuttgart