

Verdrängtes Trauma oder vernachlässigte Chancen?

Am 10.03.1997 startete der Neue Markt mit den Emittenten Mobilcom und Bertrandt. In der Folge wagten angesichts steigender Kurse und umfangreicher Berichterstattung immer mehr Unternehmen ein IPO in diesem Segment für Wachstums- und Hightech-Unternehmen. In der Spitze waren es 199 Emittenten im Jahr 1999. Der Index NEMAX erreichte seinen Höchststand am 10.03.2000 mit 9.666 Punkten.

Von da an ging es bekanntermaßen abwärts, und zum Jahresende 2004 wurde das Marktsegment eingestellt. Heute dient der Neue Markt vielen nur noch als abschreckendes Beispiel einer spekulativen Blase. Vorbild für den Neuen Markt war die US-amerikanische Börse NASDAQ, die schon damals weltweit größte Wachstumsbörse. Auch dort gab es eine ähnliche Entwicklung. Der Composite Index stieg von Frühjahr 1997 um über 230% auf 5.048 Punkte am 10.03.2000, fiel dann um 78% auf 1.114 Punkte und steht heute wieder bei 5.652 Punkten oder 12% über dem damaligen Höhepunkt. Im Unterschied zum Neuen Markt wurde NASDAQ nicht geschlossen. Während in den USA im Jahr 2016 immerhin noch 100 Unternehmen den Schritt an die Börse wagten, waren es in Deutschland nur noch fünf und damit weniger als selbst zu Anfang der 90er-Jahre.

Warum gibt es so wenige IPOs?

An einem Mangel an Innovationen liegt es jedenfalls nicht. Ähnlich wie damals, als neue Technologien die Fantasie der Anleger beflügelten, steht die Welt auch heute vor einer Reihe wesentlicher Umwälzungen. Autonomes Fahren, E-Mobility, moderne Batterie- und Speichertechnik, Crispr, E-Commerce, Blockchain, Fintech, 3-D-Druck und Industrie 4.0/IoT sind nur einige Stichworte. Es gibt andere Hypothesen. Ein Grund liegt möglicherweise in der zunehmenden Regulierung für börsennotierte Unternehmen. Die Verpflichtung zu IFRS im regulierten Markt bringt mehr Transparenz und internationale Vergleichbarkeit. Allerdings führen die immer weiter wachsenden Anforderungen zu einem uferlos zunehmenden Umfang an Offenlegung und Prüfungsaufwand. Ad-hoc-Mitteilungen und Insiderlisten sind zwischenzeitlich noch komplexer reguliert und mit empfindlichen Strafen bewehrt. Seit Mitte 2016 gelten sie auch für Freiverkehrsemitenten. Vorstandsgehälter stehen im „Schaufenster“, während Haftungsrisiken für die Organmitglieder zugenommen haben. Hinzu kommt, dass der Gesetzgeber zunehmend ganz besondere Anforderungen an börsennotierte Unternehmen stellt: „Frauenquote“, „Diversitätskonzept“ und „Corporate Social Responsibility“ lassen grüßen. Insbesondere kleinere Unternehmen könnten so schnell das Interesse an einem Börsengang verlieren. Zumal es zumindest seit einiger Zeit auch andere Finanzierungsalternativen gibt.

Private Finanzierungsrunden werden größer

Dazu gehört ein scheinbar verbesserter Zugang zu Venture Capital. Dieser Effekt ist international zu beobachten: Während in den Jahren 2014 bis 2016 die „D+ Series“, also relativ späte Venture Capital-Finanzierungsrunden, sich im internationalen Durchschnitt bei 27 Mio. USD bis 35 Mio. USD bewegten und damit durchaus auf dem Level einer in Deutschland üblichen Börseneinführung, waren diese Beträge noch in den Jahren 2011 bis 2013 mit 15 Mio. USD bis 16 Mio. USD deutlich niedriger angesiedelt. Auch in Deutschland gibt es mit Unternehmen wie z.B. Curevac und Kreditech Adressen, die in einer „privaten“ Finanzierungsrunde 80 Mio. bis 100 Mio. EUR eingesammelt haben. Allerdings sind Venture-Fonds aufgrund ihrer Laufzeit auf einen Exit angewiesen. Hier wird überwiegend ein Gesamtverkauf, oftmals an einen Strategen, betrieben.

Deutsche Aktienverdrossenheit

Umgekehrt stellt sich die Frage, wer noch in notierte Aktien investiert. Bereits im September 2014 erregte eine Mitteilung der Bundesbank Aufsehen, nach der sich die im DAX enthaltenen Unternehmen zu 64% in ausländischer Hand befinden – und das trotz bekannter Rekordüberschüsse in der Leistungsbilanz. Auch die Tatsache, dass nur 14% der deutschen Bevölkerung direkt oder indirekt über Fonds an Aktien beteiligt sind, spricht Bände. Vor dem Hintergrund neuer Regularien wie Solvency II sind auch den Lebensversicherern diesbezüglich die Hände gebunden, und das trotz des Niedrigzinsumfeldes. Stand 2014 wurden von diesen Kapitalsammelstellen nach Angaben der BaFin lediglich 4% der Kapitalanlagen in Form von Aktien gehalten. Daneben macht eine Reihe von Mythen die Lage nicht einfacher. Dazu gehört beispielsweise die Ansicht, die Börse honoriere lediglich kurzfristig zu erzielende Erfolge auf Quartalsbasis. Richtig ist jedoch, dass die Börse die bevorzugte Finanzierungsplattform für zahlreiche Biotechnologieunternehmen darstellt, deren Gewinne weit in der Zukunft erwartet werden.

Was ist zu tun?

Dass neue Marktsegmente wie das KMU-Segment „Scale“ der Deutschen Börse einen wesentlichen Beitrag zur Beseitigung der „IPO-Müdigkeit“ leisten können, darf bezweifelt werden. Mit der immer weiter greifenden Regulierungsflut des Gesetzgebers

ist der Entscheidungsspielraum der Börsen kleiner als gemeinhin vermutet. Zudem erwägen Emittenten heute zum Teil auch, an einer ausländischen Börse zu emittieren und in ein ausländisches „Rechtskleid“ zu schlüpfen, wie z.B. Curetis. Der Gesetzgeber sollte zur Abwechslung einmal prüfen, wie man die Pflichten für die Emittenten nachvollziehbarer und einfacher gestalten kann. Geschäftsberichte oder IFRS-Anhänge werden nicht zwingend besser mit steigendem Umfang. Auch steuerlich ließe sich einiges verbessern.

Fazit

Der Emittent kann auch heute bereits einfach trotzdem an die Börse gehen, wie z.B. Brain im Jahr 2016. Nach wie vor gilt, dass nur die Börse dem Unternehmer unbefristet und ohne wesentliche unternehmerische Mitsprache Eigenkapital zur Verfügung stellt. (Nur) An der Börse ist der Investitionshorizont der Anleger individuell verschieden und losgelöst von der Unternehmenssphäre. Dabei sei noch erwähnt, dass Mobilcom/Freenet und Bertrand heute sehr erfolgreich sind und über Milliardenkapitalisierungen verfügen, die sie ohne die Börse vermutlich nicht erreicht hätten.

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen

ist geschäftsführender Gesellschafter von Blättchen Financial Advisory und seit über 25 Jahren unabhängiger Berater für kapitalmarkt-orientierte Eigen- und Fremdkapitalstrategien. Anlässlich der Eröffnung des Neuen Marktes im März 1997 hat er die IPOs der beiden ersten Emittenten Bertrand und Mobilcom begleitet.



Dr. Stephan Mahn

ist Mitgründer und geschäftsführender Gesellschafter der Blättchen Financial Advisory. Er ist seit 1992 unabhängiger Unternehmensberater bei der Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital am Kapitalmarkt sowie bei Beteiligungskapital und bei Incentivierungsprogrammen für Führungskräfte.



Investing-News

Partners Group erzielt Rekordergebnis – und hebt Dividende an

Im Geschäftsjahr 2016 konnte die Partners Group ihren Gewinn deutlich steigern. Am Ende stand das Rekordergebnis von 558 Mio. CHF zu Buche. Im Vergleich zum Vorjahr bedeutet das ein Plus von 41%. Noch deutlicher steigt damit die Dividende, die an die Aktionäre ausgeschüttet werden soll: Nach 10,50 CHF für das Jahr 2015 sollen nun 15 CHF pro Anteilsschein ausgegeben werden – ein Plus von 43%. Ebenfalls um 43% stieg der Wert der Partners Group-Aktie. Die Schweizer erwarten auch für 2017 eine gleichbleibend hohe Nachfrage nach Investitionsprogrammen und individualisierten Mandaten in allen Anlageklassen, Regionen und von allen Arten von Investoren.

Spice Private Equity: NAV legt um 8,1% zu

Der Innere Wert (NAV) der Spice Private Equity ist im Geschäftsjahr 2016 um 8,1% gestiegen. Per Ende Dezember ergab sich damit ein Wert von 42,28 USD. Die Schweizer Beteiligungsgesellschaft gab für diese Entwicklung zwei Hauptgründe an: Zum einen habe sich das Portfolio positiv entwickelt, zum anderen konnten nach dem Einstieg von GP Investments als neuer Mehrheitsaktionär finanzielle Verbindlichkeiten abgebaut werden. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Private Equity-Haus mit einer ähnlichen Entwicklung wie 2016.

Wertsteigerung bei der German Startups Group

Laut eigenen Angaben liegen der German Startups Group (GSG) für zwei ihrer sogenannten wesentlichen Beteiligungen neue fremdobjektivierte Anteilspreise vor. Bei den Portfoliounternehmen handele es sich um ein Early Stage- und ein Growth Stage-Start-up, beide aus dem B2B-Internet-Sektor, wie die GSG mitteilt. Die neuen Bewertungen führen zu einer Höherbewertung der von der German Startups Group gehaltenen Anteile um knapp 600.000 EUR bzw. 0,05 EUR pro Aktie. Im nahezu gleichen Umfang treten ein positiver Ergebniseffekt und eine Erhöhung des NAV pro Aktie ein, so die Venture Capital-Gesellschaft weiter.