

Rocket Internet „Börsengänge auf Kosten der Anleger“

München | Juni 2019

Studienautoren

Dr. Konrad Bösl | Konstantin Dudeck

Blättchen & Partner

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Executive Summary

- Die Qualität der Emittenten aus dem Portfolio von Rocket Internet nimmt beständig ab
- Drei Emittenten vernichteten ein Anlegervermögen gemessen an der Marktkapitalisierung von mehr als 1,4 Mrd. € bzw. 700 Mio. € gemessen am Free Float
- Die letzten beiden Emittenten vernichteten innerhalb eines Jahres über 1 Mrd. € an Marktkapitalisierung bzw. über 430 Mio. € an Anlegervermögen gemessen am Free Float
- Üblicherweise sind die Emittenten nicht börsenreif
 - Unternehmensexistenz rund sechs Jahre
 - Gepushter Handelsumsatz verbunden mit hohen Verlusten
 - Geschäftsmodell, Strukturen und Prozesse sind noch instabil
- Das hohe Risiko einer erfolgreichen Unternehmensentwicklung muss mit dem Börsengang von den Anlegern mitgetragen werden
- Verantwortungsvolles Handeln der konsortialführenden Banken – insbesondere Berenberg – ist zu hinterfragen
- Qualität des aktuellen Beteiligungsportfolio von Rocket Internet erlaubt auf mittlere Sicht keine weiteren Börsengänge in Deutschland

Angesichts des schwachen Beteiligungsportfolios sind für längere Zeit keine Börsengänge und damit verbunden hohe Erträge für Rocket Internet zu erwarten. Liegt darin der wahre Grund für die Rückzugspläne von der Börse?

Rocket Internet und Motivation der Studie

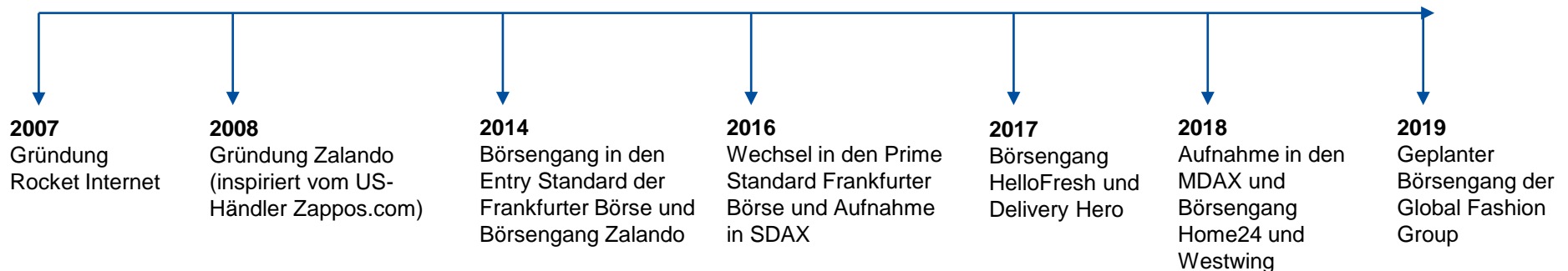
Rocket Internet wurde 2007 von den drei Brüdern Samwer durch deren Beteiligungsgesellschaft Global Founders in Berlin gegründet. Oliver Samwer ist heute CEO und CFO.

Ursprünglich fokussierte sich das Unternehmen auf die Gründung von Internetfirmen sowie deren Unterstützung mit Risikokapital und Know-how. Dabei kopiert Rocket Internet erfolgreiche Geschäftsmodelle – insb. internet-basierter Unternehmen aus den USA – um diese außerhalb der USA zu etablieren. So betitelte die Presse Rocket Internet u.a. als „*professionelle Firmenklonfabrik [...], die keine Produkte produziert sondern andere Firmen.*“ (Frankfurter Rundschau, 2013).

Das Geschäftsmodell von Rocket Internet fokussiert sich heute auf die Beteiligung an internet-basierten Startups, mit dem Ziel, diese zügig an die Börse zu bringen.

Motivation der vorliegenden Studie ist es, die Qualität der aus dem Beteiligungsportfolio von Rocket Internet an die Frankfurter Börse gebrachten Unternehmen einer kritischen Analyse zu unterziehen. Die Studie erfährt durch das kürzlich bekannt gewordene Vorhaben von Oliver Samwer, Rocket Internet von der Börse zu nehmen, eine hohe Aktualität. Das Vorhaben überrascht zugleich, da aktuell die Zeichnungsfrist für den Börsengang des Portfoliounternehmens Global Fashion Group läuft.

Meilensteine Rocket Internet



Charakteristika der Börsengänge aus dem Rocket Internet Portfolio in Deutschland

Unternehmen	Sektor*	Gründungsjahr	Notierungsaufnahme	Anteil Rocket Internet nach Börsengang (in %)	Anteil Rocket Internet zum 20.06. (in %)	Free Float zum 20.06. (in %)
Zalando SE	Handel	2008	01.10.2014	15,0**	0	58,7
HelloFresh SE	Handel	2011	30.06.2017	48,8	0	69,1
Delivery Hero AG	Handel	2011	02.11.2017	28,7***	0	59,7
Home 24 AG	Handel	2012	15.06.2018	30,1	18,8	39,3
Westwing Group AG	Handel	2011	09.10.2018	23,4	0,38	46,5

Unternehmen	Umsatz GJ vor IPO (Mio. €)	Umsatz zum 31.12.2018 (Mio. €)	EBIT GJ vor IPO (Mio. €)	EBIT zum 31.12.2018 (Mio. €)	EBIT-Marge GJ vor IPO (in %)	EBIT-Marge zum 31.12.2018 (in %)
Zalando SE	1.762	3.137	-114	119	-6,5	3,8
HelloFresh SE	597	1.279	-91	-83	-15,2	-6,5
Delivery Hero AG	297	665	-160	-242	-53,8	-36,4
Home 24 AG	276	313	-47	-70	-17,0	-22,4
Westwing Group AG	266	254	-10	-20	-3,9	-7,9

Alle Beteiligungen hatten im GJ vor IPO ein negatives EBIT. Lediglich Zalando konnte zum Jahresende 2018 ein positives EBIT ausweisen

* Sektoren Einteilung nach Vorgabe der Deutsche Börse AG

** Gehalten über die Beteiligungsgesellschaft Global Founders GmbH

*** Gehalten über die Zerena GmbH

Quelle: Deutsche Börse AG, Homepage

Überblick über die Performance der Börsengänge aus dem Portfolio von Rocket Internet

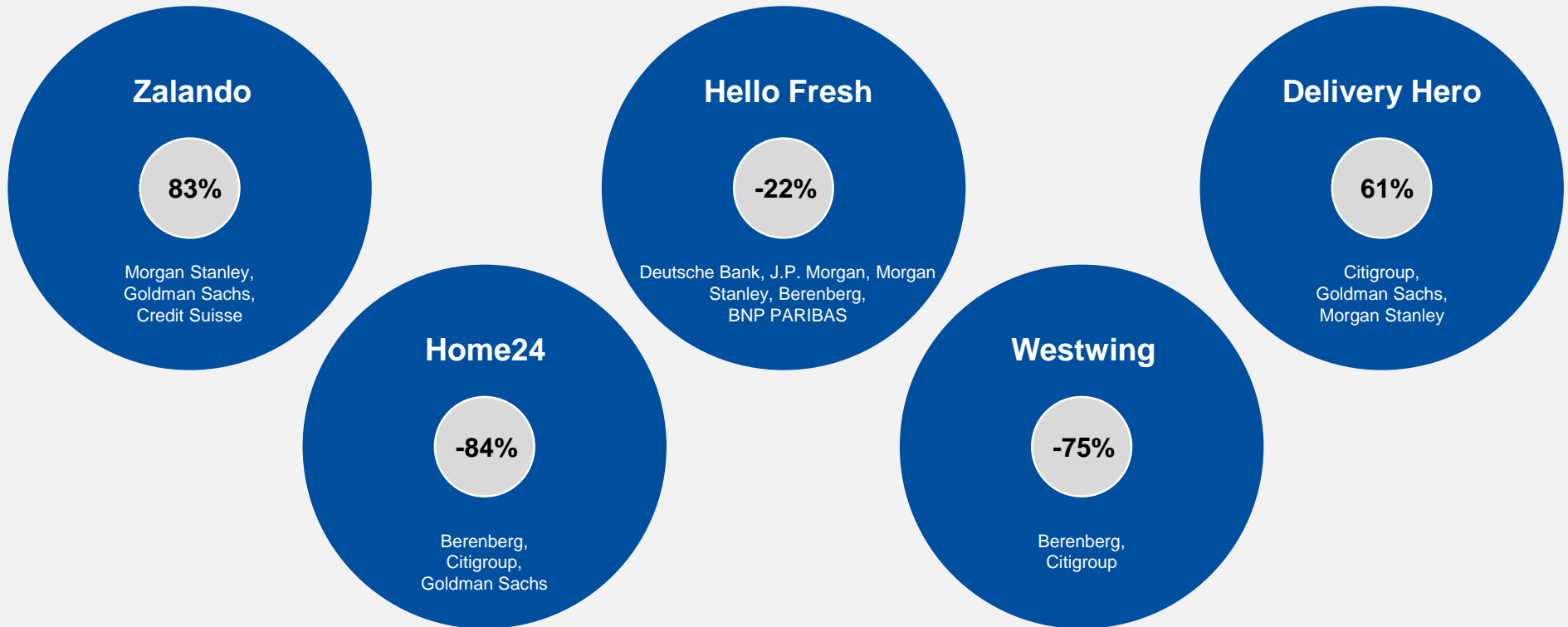
Unternehmen	Ausgabepreis (in €)	Zeichnungsgewinn (in %)	Kurs Aktie zum 20.06. (in €)	Performance Aktie zum 20.06. (in %)	Performance Aktie vs. CDAX zum 20.06. (in %)	Δ Marktkapitalisierung (in Mio. €)	Δ Wert Free Float (in Mio. €)
Zalando SE	21,50	12,1	39,30	83	46	3.971	2.329
HelloFresh SE	10,25	3,4	8,02	-22	-14	-387	-267
Delivery Hero SE	25,50	5,5	41,00	61	60	3.083	1.842
Home24 SE	23,00	23,9	3,74	-84	-77	-641	-252
Westwing Group AG	26,00	1,9	6,58	-75	-76	-390	-181
Mittelwert		9,4		-7,3	-12,4		
Median		5,5		-21,8	-14,0		

Erste Ergebnisse

- Lediglich Zalando und Delivery Hero schafften gegenüber dem Ausgabepreis eine positive Aktienkursperformance und konnten sich besser als der Gesamtmarkt – gemessen an CDAX – entwickeln
- Die letzten beiden Börsengänge – Home24 und Westwing – sind im Möbelhandel tätig und konnten ihren Handelsumsatz gegenüber dem Jahr vor dem Börsengang nicht oder nur unwesentlich steigern
- Home24 und Westwing haben mit Kursverlusten von 84 % und 75 % den Anlegern in kürzester Zeit katastrophale Verluste beschert und ein Anlegervermögen gemessen am Free Float von über 430 Mio. € vernichtet
- Ausgehend von den bisherigen Erfahrungen müssen Anleger ein Investment im Beteiligungsunternehmen von Rocket Internet grundsätzlich sehr kritisch prüfen

Quelle: Thomson Reuters Eikon, Deutsche Börse AG

Performance der Lead-Banken

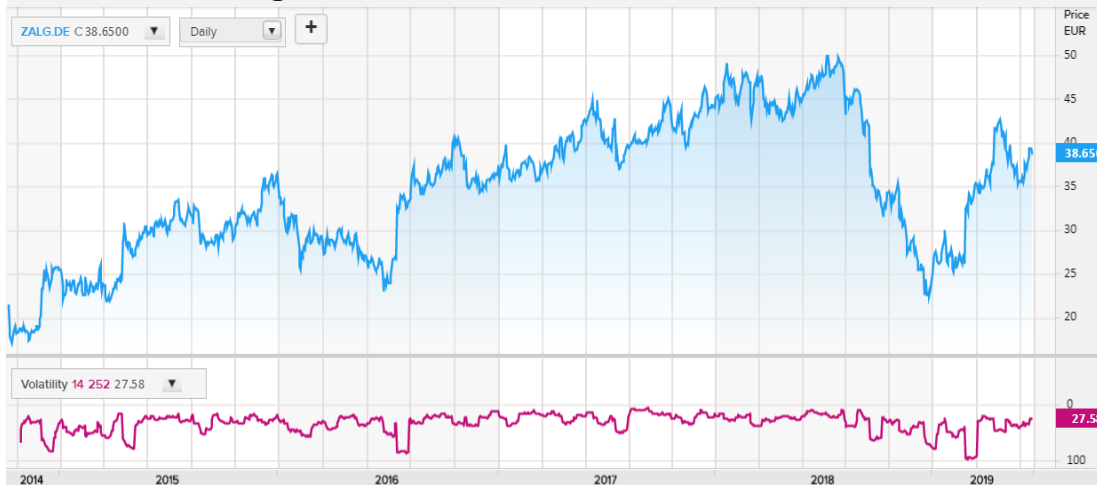


Berenberg war bei allen Börsengängen mit negativer Kursentwicklung eine der konsortialführenden Banken

Aktienperformance zum 20.06.2019

Einzelanalyse Zalando SE

Kursentwicklung und Volatilität



Wesentliche Pressemeldungen

15.04.2019: Ergebnisentwicklung 1. Quartal über Markterwartungen

06.08.2018: Erhöhung des Aktienrückkaufprogramms

15.03.2018: Beschluss Aktienrückkaufprogramm für Management Incentivierung

Kommentierung

- Online-Versandhändler für Schuhe und Mode
- Sehr hohe Volatilität der Aktie mit einer durchschnittlichen Standardabweichung gemessen an den letzten 200 Handelstagen von knapp 51% (letzte 90 Tage ca. 50%)
- Free Float: 147,6 Mio. Stück Aktien
- Durchschnittliches Handelsvolumen pro Tag in den letzten 12 Monaten bei rund 440 Tsd. Stück Aktien (Handelsvolumen pro Tag in den letzten 30 Tagen bei ca. 371 Tsd. Stück Aktien)
- Hoher Bekanntheitsgrad der Marke mit am Markt etabliertem Geschäftsmodell
- Deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung seit dem Börsengang

Quelle: Thomson Reuters Eikon, Homepage

Einzelanalyse HelloFresh SE

Kursentwicklung und Volatilität



Wesentliche Pressemeldungen

23.05.2019: Rocket Internet verkauft seine knapp 30% Beteiligung vollständig

18.01.2019: Anhebung von Umsatz und EBITDA für 2018

17.10.2018: Erwerb kanadischen Wettbewerber mittels Barzahlung

13.08.2018: Erhöhung Umsatzprognosen 2018, Erwartung Break-even in 2019

20.03.2018: Erwerb amerikanischer Wettbewerber

Quelle: Thomson Reuters Eikon, Homepage

Kommentierung

- Verkauf von Kartons (Kochboxen) mit Lebensmitteln und Rezepten zum selbst kochen
- Hohe Volatilität der Aktie mit einer durchschnittlichen Standardabweichung gemessen an den letzten 200 Handelstagen von mehr als 42% (letzte 90 Tage 33%)
- Free Float: 113,7 Mio. Stück Aktien
- Durchschnittliches Handelsvolumen pro Tag in den letzten 12 Monaten bei 152 Tsd. Stück Aktien
- Nach dem Verkauf aller Rocket Internet Aktien steigt das Handelsvolumen. Durchschnittliche Handelsvolumen pro Tag in den letzten 30 Tagen bei 225 Tsd. Stück Aktien.
- Erfolgreiche Unternehmensentwicklung seit dem Börsengang mit einer Verdopplung des Umsatzes und nur noch geringem negativen EBIT 2018

Einzelanalyse Delivery Hero SE

Kursentwicklung und Volatilität



Wesentliche Pressemeldungen

19.06.2019: Erhöhung Umsatzziel für 2019 um mehr als 15% (Steigerung um ca. 200 Mio. €)

21.12.2018: Verkauf des Deutschlandgeschäfts an niederländischen Wettbewerber für mehr als 900 Mio. €

06.12.2017: Kapitalerhöhung mit Umplatzierung

Quelle: Thomson Reuters Eikon, Homepage

Kommentierung

- Weltweit führender Online-Marktplatz für Essenslieferungen
- Hohe Volatilität der Aktie mit einer durchschnittlichen Standardabweichung gemessen an den letzten 200 Handelstagen von mehr als 41% (letzte 90 Tage ca. 35%)
- Free Float: 112,8 Mio. Stück Aktien
- Durchschnittliches Handelsvolumen pro Tag in den letzten 12 Monaten bei 257 Tsd. Stück Aktien (Handelsvolumen pro Tag in den letzten 30 Tagen bei 316 Tsd. Stück Aktien)
- Bei starkem Umsatzwachstum nach wie vor hoher Verlust. Absoluter Verlust seit Börsengang um rund 80 Mio. € bzw. um 50% gestiegen. Auch für 2019 wird ein erheblicher Verlust erwartet.
- 2017 größter Börsengang mit 989 Mio. € Platzierungsvolumen

Einzelanalyse Home24 SE

Kursentwicklung und Volatilität



Wesentliche Pressemeldungen

28.05.2019: Ausweitung von Umsatz und Verlust im 1.Quartal

15.01.2019: Rücknahme der Umsatzprognose für das Geschäftsjahr 2018

Quelle: Thomson Reuters Eikon, Homepage

Kommentierung

- Pure-play Home & Living Online-Möbelhändler mit außerordentlich breitem Sortiment
- Sehr hohe Volatilität der Aktie mit einer durchschnittlichen Standardabweichung gemessen an den letzten 200 Handelstagen von mehr als 48% (letzte 90 Tage ca. 53%)
- Free Float: 10,2 Mio. Stück Aktien
- Durchschnittliches Handelsvolumen pro Tag in den letzten 12 Monaten bei rund 8.600 Stück Aktien (Handelsvolumen pro Tag in den letzten 30 Tagen bei 11 Tsd. Stück Aktien)
- Mit 51,7 % zweitgrößter Kursverlust bis zum Jahresende aller Börsengänge des Jahres 2018
- Auszeichnung mit der Goldenen Zitrone als schlechtester Börsengang des Jahres 2018
- Kundenbewertung mangelhaft (Quelle: Trustpilot)

Einzelanalyse Westwing Group AG

Kursentwicklung und Volatilität



Wesentliche Pressemeldungen

06.05.2019: Leichte Umsatzsteigerung in 2019 bei etwas schlechterem Ergebnis als 2018 erwartet

Quelle: Thomson Reuters Eikon, Homepage

Kommentierung

- Online-Möbelhändler mit breitem Angebot preisgünstiger Markenmöbel, Accessoires und Wohnideen – Kundenbindung über Shoppingclubs (Community registrierte Kunden)
- Sehr hohe Volatilität der Aktie mit einer durchschnittlichen Standardabweichung gemessen der letzten 90 Handelstagen von mehr als 61%
- Free Float: 9,6 Mio. Stück Aktien
- Durchschnittliches Handelsvolumen pro Tag seit Notierungsaufnahme bei rund 7.500 Stück Aktien (Handelsvolumen pro Tag in den letzten 30 Tagen bei ca. 6.000 Stück Aktien)
- Verkauf nahezu aller Aktien durch Rocket Internet im Mai 2019

Überblick über den Börsengang der Global Fashion Group

Sektor	Gründungsjahr	Geplante Notierungsaufnahme	Anteil Rocket Internet vor Börsengang (in %)	Umsatz GJ vor IPO (Mio. €)	EBIT GJ vor IPO (Mio. €)	EBIT-Marge GJ vor IPO (in %)
Handel	2014	27.06.2019	25,7	1.156	-158	-13,7

Geschäftsmodell

- Gruppe von Online-Modehändlern, die in Schwellenländern (Asien, Südamerika, Osteuropa) mit jeweils eigenen Marken tätig sind

Emissionskonzept

- Börsengang im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse unter Führung von Goldman Sachs, Morgan Stanley und Berenberg
- Keine Umplatzierung der Altaktionäre
- Außerordentlich hohe Preisspanne von 33% als Indikator für die Bewertungsunsicherheit des Konsortiums
- Emissionsvolumen ohne Greenshoe zwischen 260 Mio. € und 350 Mio. €

Einschätzung

- Laufende Beurteilung und Transparenz der Geschäftsentwicklung für Anleger aufgrund intransparenter Absatzmärkten äußerst schwierig
- Konzept für das Erreichen der Gewinnzone nicht erkennbar
- Typischer Emittent aus dem Portfolio von Rocket Internet mit der Gefahr, sich den katastrophalen Kursentwicklungen der letzten Emittenten anzuschließen

Wesentliche deutsche Beteiligungen von Rocket Internet

Unternehmen	Sektor	Gründungs-jahr	Commercials	Beschreibung
Caterwings	Food	2015	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2017, Verlustvortrag von rund 2,7 Mio. €	Internet-Plattform für Catering services.
everdine	Food	2016	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2017, Verlustvortrag von rund 200 T€	Entwicklung von Automat mit integriertem Gefrierschrank, einer Mikrowelle und einem Bezahlssystem als Ersatz für Kantinen in Unternehmen
Global Savings Group	eCommerce	2011	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2017, Verlustvortrag von rund 6 Mio. €	E-Commerce Plattformen für die Vermittlung rabattierter Produkte und Dienstleistungen für Verbraucher
Helping	On-Demand Services	2014	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2016, Verlustvortrag von ca. 15 Mio. €	Internet-Plattform für Reinigungsdienstleistungen
Instrafreight	Logistics	2016	N/A	Digitale Spedition für die Vermittlung von Transporten
Nestpick	PropTech	2014	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2016, Verlustvortrag von über 5 Mio. €	Vermietungsplattform für möblierte Wohnungen
Movinga	On-Demand Services	2015	Letzte Veröffentlichung 2017 außerordentlich hohe Verluste, Verlustvortrag von ca. 50 Mio. €	Internet-Plattform für Umzugsdienstleistungen
Spotcap	FinTech	2014	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2017, Verlustvortrag von rund 5 Mio. €	Fintech mit Fokus auf Unternehmensbewertung kleinerer und mittlerer Unternehmen für die Vermittlung von Krediten
Vaniday	Marketplace	2015	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2017, Verlustvortrag von rund 70 T€	Internet-Plattform für die Vermittlung von Wellness- und Schönheitsdienstleistungen. Kaufen massiv positive Bewertungen über Sozial Media ein.
Zanui	Home & Living	2011	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2017, Verlustvortrag von rund 100 T€	Australische Internet-Plattform für Möbelkauf
Zipjet	On-Demand Services	2014	Letzten veröffentlichten Kennzahlen aus 2017, Verlustvortrag von rund 500 T€	Internet-Plattform für Wäschereinigung. Kundenbewertung mangelhaft (Quelle: Trustpilot)

Quelle: Bundesanzeiger

Kontakt



Blättchen & Partner

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Blättchen & Partner GmbH

Paul-Heyse-Str. 28 | D-80336 München

T: +49 (0)89 210 294 60 | F: +49 (0)89 210 294 66

office@blaettchen.de | www.blaettchen.de