

Kurzanalyse Neuemissionen 2019 und Software

Blättchen & Partner hat in den letzten 30 Jahren rund 100 Unternehmen aller Branchen bei der Vorbereitung und Begleitung des Börsengangs erfolgreich beraten. Wir beobachten und analysieren das Geschehen an der Börse laufend und sehr genau.

Monatlich geben wir einen Überblick über die Entwicklung der Neuemissionen des laufenden Jahres ergänzt um Aktienanalysen zu ausgewählten Themen, Branchen und Entwicklungen.

Blättchen & Partner

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Analyse der Kursentwicklung Neuemissionen 2019

Unternehmen	Börsensegment	Notierungsaufnahme	Ausgabepreis	Preis bei Erstnotiz	Kurs Aktie zum 08.10.	Ø Handelsvolumen der letzten 30 Tage in Stück Aktien	Performance Aktie zum 08.10.	Kursvolatilität der letzten 30 Tage	Performance Aktie vs. CDAX* zum 08.10.
Frequentis AG	Prime Standard	14.05.2019	18,00	17,90	18,23	3.261	1,26%	19,98%	2,07%
Traton SE	Prime Standard	28.06.2019	27,00	27,00	22,78	47.325	-15,63%	33,01%	-12,57%
Global Fashion Group S.A.	Prime Standard	02.07.2019	4,50	4,47	2,10	25.539	-53,33%	114,43%	-49,41%
TeamViewer AG	Prime Standard	25.09.2019	26,25	26,25	22,75	1.054.930	-13,33%	n/a	-11,61%
Mittelwert							-20,26%	55,81%	-17,88%
Median							-14,48%	33,01%	-12,09%

Die Kursentwicklung der Neuemissionen 2019 ist insgesamt schlecht. Lediglich die Frequentis AG liegt mit einer Kurssteigerung von etwas mehr als 1 % gegenüber dem Ausgabepreis im Plus. Die schlechteste Performance zeigt die Kursentwicklung der Global Fashion Group. Gegenüber dem Ausgabepreis hat sich der Aktienkurs mehr als halbiert. Der Kursverlauf seit der Notierungsaufnahme lässt darauf schließen, dass es noch weiter bergab geht.

Enttäuschend ist die Kursentwicklung der TeamViewer AG, der bislang letzten Neuemission. Seit Notierungsaufnahme am 25. September hat der Aktienkurs gegenüber dem Ausgabepreis trotz massiver Stützungskäufe der konsortialführenden Banken in den ersten neun Handelstage um mehr als 13 % nachgegeben. Der Kursrückgang wäre wohl noch stärker ausgefallen, hätten die konsortialführenden Banken nicht bereits rund 1,5 Mio. Stück Aktien am Markt zurückgekauft. Bei einem Emissionsvolumen ohne Greenshoe von knapp 1,97 Mrd. €, bedeutet dies Vermögensseinbußen von etwa 250 Mio. € bei den Anlegern.

Auch bei TeamViewer scheint eine Besserung der Kursentwicklung erst einmal nicht in Sicht, da die Aktie zum Börsengang mit einem EBITDA-Multiple 2019 von ca. 28x bezogen auf den mittleren Wert der Bookbuilding-Spanne als fundamental überbewertet galt. Belastend wirkt auch, dass die Neuemission als reine Umplatzierung des Private Equity Investors Permira erfolgte.

*Der CDAX umfasst alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General Standard und Prime Standard notierten deutschen Aktien.
Quellen: Thomson Reuters, Deutsche Börse AG, eigene Berechnungen der Performancequoten auf Basis des Ausgabepreises

Analyse der Kursentwicklung Neuemissionen „Software“ in den letzten drei Jahren (1)

Unternehmen	Börsensegment	Notierungsaufnahme	Ausgabepreis	Preis bei Erstnotiz	Kurs Aktie zum 08.10.	Ø Handelsvolumen der letzten 30 Tage in Stück Aktien	Performance Aktie zum 08.10.	Kursvolatilität der letzten 30 Tage	Performance Aktie vs. CDAX* zum 08.10.
STEMMER IMAGING AG	Prime Standard	27.02.2018	34,00	36,00	29,50	4.194	-13,24%	41,58%	-7,86%
cyan AG	Scale	28.03.2018	23,00	23,20	20,80	7.650	-9,57%	35,48%	-8,33%
Serviceware SE	Prime Standard	20.04.2018	24,00	24,01	13,60	3.395	-43,33%	26,85%	-37,63%
Mittelwert							-22,04%	34,64%	-17,94%
Median							-13,24%	35,48%	-8,33%

Die Neuemission **TeamViewer AG** ist Anlass für uns, die Kursentwicklung der Software-Neuemissionen der letzten drei Jahre anzusehen. Bei der Auswahl der Unternehmen haben wir uns an der Sektoreinteilung der Deutsche Börse AG orientiert. Demnach fanden drei Neuemissionen statt, deren Notierungsaufnahme sämtlich in 2018 erfolgte. Bei allen dem Sektor „Software“ zugeordneten Neuemissionen liegt der aktuelle Aktienkurs unter dem Ausgabepreis und keine der Neuemissionen konnte sich besser als der Gesamtmarkt entwickeln.

Mit rund 43 % ist der Kurseinbruch bei der **Serviceware SE** mit Abstand am stärksten. Seit der Notierungsaufnahme entwickelt sich der Aktienkurs mit Ausnahme Dezember 2018/Januar 2019 stetig nach unten. Dass das Betriebsergebnis 2018 etwas unter Vorjahr liegt, kann nicht maßgeblich für die Kursentwicklung sein, da die Ergebnisbelastung dem weiteren Auf- und Ausbau des Vertriebs geschuldet ist. Insgesamt verläuft die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft und der Ausbau der Marktposition seit Notierungsaufnahme positiv. Dennoch gibt es Kritik an der Bewertung der Aktie, die noch immer als zu hoch empfunden wird. Folgt man der Kritik wird der Aktienkurs noch weiter sinken.

*Der CDAX umfasst alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General Standard und Prime Standard notierten deutschen Aktien.
Quellen: Thomson Reuters, Deutsche Börse AG, eigene Berechnungen der Performancequoten auf Basis des Ausgabepreises

Analyse der Kursentwicklung Neuemissionen „Software“ in den letzten drei Jahren (2)

Während im Jahr des Börsengangs die **STEMMER IMAGING AG** den Jahresschlusskurs ziemlich genau auf Höhe des Ausgabepreises halten konnte, hat der Aktienkurs seither deutlich nachgegeben und liegt aktuell rund 13 % unter dem Ausgabepreis. Damit hat sich die Aktie auch schlechter als der Gesamtmarkt entwickelt. Im Jahr des Börsengangs war dies noch anders: zum Jahresende 2018 konnte die Aktie gut 16 % besser als der Gesamtmarkt abschneiden. Die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft ist stabil, auch wenn das Marktumfeld als herausfordernd bezeichnet wird. Seit dem Tiefstand am 5. September 2019 mit 21,20 € geht es mit dem Aktienkurs wieder bergauf.

Schließlich zählt zu den Neuemissionen aus dem Sektor „Software“ die **cyan AG**, die sich mit einem Kursrückgang um rund 9,5 % gegenüber dem Ausgabepreis am besten halten konnte. Zum Jahresende 2018 war das noch anders. Da lag der Aktienkurs fast 14 % über dem Ausgabepreis. Nach dem Höchststand am 6. Februar 2019 mit einem Kurs von 36,55 € entwickelt sich der Aktienkurs kontinuierlich nach unten. Die Kursentwicklung wird beeinflusst von der zehnpromtigen Kapitalerhöhung im Juli 2019 und der Rücknahme der EBITDA-Prognose bei gleichzeitiger Erhöhung der Umsatzprognose am 20. August 2019. Mit einer für 2019 erwarteten EBITDA-Marge von 40 % bleibt die Gesellschaft weiterhin äußerst profitabel.

Insgesamt muss man feststellen, dass die Entwicklung der Neuemissionen aus dem Sektor „Software“, die in den letzten drei Jahre alle 2018 erfolgten, enttäuscht. Der schwache Börsengang der **TeamViewer AG** wird tendenziell belastend wirken.