

# Kritischer Jahresrückblick Aktienneuemissionen 2019

München | Dezember 2019

Dr. Konrad Bösl | Konstantin Dudeck | Christian Oßwald

**Blättchen & Partner**

CORPORATE FINANCE ADVISORS

# Executive Summary Neuemissionen 2019



Weltweiter Einbruch der Neuemissionstätigkeit – 768 Neuemissionen in den ersten neun Monaten 2019 (Vorjahr: 1369) mit einem Emissionsvolumen von 114 Mrd. USD (Vorjahr: 205 Mrd. USD)



Gemessen an der Anzahl der Neuemissionen war 2019 in Europa und in Deutschland das schwächste Jahr seit der Finanzkrise 2009



Größter Börsengang aller Zeiten durch den saudischen Erdölproduzenten Aramco mit einem Emissionsvolumen von rund 25,6 Mrd. USD erwartet



Enttäuschende Kursentwicklung bei einigen Mega-Börsengängen aus dem Technologiesektor: Uber -27,4 %, Lyft -36,3 % (Stichtag 29. November 2019)



2019 gab es in Deutschland nur vier Neuemissionen an der Frankfurter Wertpapierbörse (Vorjahr: 17) mit einem Emissionsvolumen von rund 3,6 Mrd. Euro (Vorjahr: 11,25 Mrd. Euro). Das bedeutet einen Rückgang bei der Anzahl der Neuemissionen von mehr als 75 % und beim Emissionsvolumen von rund 68 %



Drei Emittentinnen wählten als Marktsegment den Prime Standard, eine den General Standard



Bereits die erste, für den 6. März vorgesehene Neuemission der onoff AG scheiterte wegen zu geringer Nachfrage und musste am Ende der Zeichnungsfrist den Börsengang absagen

# Executive Summary Neuemissionen 2019



Die erste Neuemission in Deutschland fand mit der österreichischen Frequentis AG erst am 14. Mai 2019 statt



Frequentis und Global Fashion Group konnten den Börsengang nur deshalb umsetzen, weil ein Cornerstone-Investor bzw. die Alteigentümer nicht platzierte Aktien übernahmen



Mehr als 75 % der angebotenen Aktien stammen aus dem Bestand der Alteigentümer. Beim Börsengang der Traton SE und der TeamViewer AG wurden ausschließlich Aktien aus dem Bestand der Mutter VW bzw. dem Private Equity Haus Permira platziert



Erst nach zweimaliger Verschiebung konnte die Aktie der Global Fashion Group zum Festpreis platziert werden



2/3 der Neuemissionen konnten ihre Aktien nur im unteren Drittel der Bookbuilding-Spanne platzieren



Keine der Neuemissionen:

- konnte bei der ersten Kursfeststellung einen Zeichnungsgewinn erzielen
- konnte den Greenshoe vollständig ausüben
- konnte am Ende der Stabilisierungsphase (30 Kalendertage nach Notierungsaufnahme) eine positive Kursentwicklung aufweisen

Nur mit der Aktie von Frequentis konnten die Anleger zum Stichtag 29. November einen Kursgewinn von gut 7 % erreichen, demgegenüber hat sich der Aktienkurs der Global Fashion Group mehr als halbiert

# Executive Summary Neuemissionen 2019



Zum Stichtag 29. November war die Kursperformance der Neuemissionen mit durchschnittlich -14 % (Median -4,6 %) völlig unbefriedigend. Auch gegenüber dem Gesamtmarkt war die Performance der Neuemissionen mit -22,1 % im Durchschnitt (Median -12,1 %) deutlich schlechter



Aktivste Emissionsbank mit 3 begleiteten Neuemissionen war Goldman Sachs



Insgesamt verdienten die Banken an den Neuemissionen 64,1 Mio. Euro bzw. durchschnittlich 4,7 % vom Platzierungsvolumen



Drei Neuemissionen mussten während der Zeichnungsphase abgebrochen werden, fünf für 2019 angekündigte Börsengänge wurden verschoben. Infolgedessen ist ein Emissionsvolumen von mehr als 2 Mrd. Euro ausgefallen



**Die Zahl der gescheiterten oder nicht umgesetzten Börsengänge war 2019 mehr als doppelt so hoch wie die Zahl der Neuemissionen!**

# Neuemissionstätigkeit im weltweiten Vergleich

| Region                              | Q3 2019     |                                 | 2018         |                                 |
|-------------------------------------|-------------|---------------------------------|--------------|---------------------------------|
|                                     | Anzahl IPOs | Platzierungsvolumen in Mrd. USD | Anzahl IPOs  | Platzierungsvolumen in Mrd. USD |
| <b>Welt</b>                         | <b>768</b>  | <b>114,1</b>                    | <b>1.359</b> | <b>204,8</b>                    |
| USA                                 | 127         | 44,5                            | 205          | 52,8                            |
| Asien-Pazifik:                      | 436         | 46,1                            | 666          | 97,1                            |
| • China                             | 226         | 37,0                            | 307          | 56,7                            |
| › Hongkong                          | 97          | 16,9                            | 197          | 35,4                            |
| • Japan                             | 53          | 1,8                             | 97           | 26,4                            |
| • Australien                        | 30          | 0,7                             | 85           | 5,0                             |
| • ASEAN                             | 89          | 4,9                             | 115          | 7,1                             |
| › Singapur                          | 11          | 2,6                             | 13           | 0,5                             |
| EMEIA                               | 172         | 21,1                            | 432          | 47,7                            |
| • Europa                            | 100         | 16,7                            | 231          | 38,7                            |
| › Euronext (FR, BE, NL, PT)         | 30          | n.a.                            | 27           | 3,7                             |
| › Nordische Länder (DK, NO, SE, FI) | 31          | 2,5                             | 76           | 4,7                             |
| › DACH - Region (D, A, CH)          | 11          | 6,0                             | 24           | 17,1                            |
| › UK                                | 18          | 5,4                             | 52           | 8,6                             |
| • Naher Osten                       | 12          | 1,8                             | 28           | 2,9                             |
| • Indien                            | 12          | 1,8                             | 168          | 5,6                             |
| • Afrika                            | 2           | 0,0                             | 5            | 0,6                             |

## Einbruch der weltweiten Neuemissionsaktivitäten in 2019

Quellen: EY IPO Report Q3 2019, eigene Berechnungen

# Charakteristika der Emittenten

| Unternehmen               | Sektor*     | Anzahl Gesellschafter /<br>Anteil größter Gesellschafter<br>vor IPO (%) | Umsatz GJ vor<br>IPO (Mio. €) | EBIT GJ vor<br>IPO (Mio. €) | EBIT-Marge GJ<br>vor IPO (%) | Sitz des<br>Unternehmens  |
|---------------------------|-------------|---|-------------------------------|-----------------------------|------------------------------|---|
| Frequentis AG             | Technologie | 4 / 66  | 286                           | 15,60                       | 5,5                          |  |
| Traton SE                 | Industrie   | 1 / 100   | 25927                         | 1513,00                     | 0,0                          |  |
| Global Fashion Group S.A. | Handel      | 7 / 37  | 1156                          | -132,70                     | 0,0                          |  |
| TeamViewer AG             | Software    | 1 / 100   | 258                           | 107,10                      | 41,5                         |  |

- 2019 gab es keinen Börsengang eines kleineren oder mittelgroßen Unternehmens (KMU)
- Lediglich eine Emittentin wies im Geschäftsjahr vor dem Börsengang noch einen Verlust aus

\*Sektoren Einteilung nach Vorgabe der Deutschen Börse AG | Quellen: Wertpapierprospekte, Deutsche Börse AG

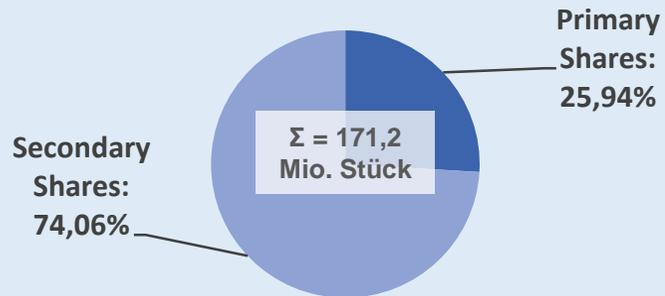
# Eckdaten der Emissionskonzepte

| Unternehmen               | Zeichnungsfrist | Erstnotiz | Konsortialführer                                     | Platzierte Primary Shares (in Mio. St.) | Platzierte Secondary Shares (in Mio. St.) | Verfügbarer Greenshoe (in Mio. St.) | Ausübungsquote Greenshoe (in %) | Free Float nach IPO (in %) | Platzierungsvolumen (in Mio. €) |
|---------------------------|-----------------|-----------|--|---|---|-------------------------------------|---------------------------------|----------------------------|---------------------------------|
| Frequentis AG             | 27.04. - 08.05. | 14.05.    | Commerzbank, flatex Bank AG                          | 1,2                                     | 1,8                                       | 0,3                                 | 0,0                             | 30,4                       | 54                              |
| Traton SE                 | 17.06. - 27.06. | 28.06.    | Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan | 0,0                                     | 50,0                                      | 7,5                                 | 18,4                            | 10,3                       | 1.387                           |
| Global Fashion Group S.A. | 18.06. - 25.06. | 02.07.    | Goldman Sachs, Morgan Stanley, Berenberg             | 43,2                                    | 0,0                                       | 4,0                                 | 80,3                            | 18,2                       | 194                             |
| TeamViewer AG             | 12.09. - 24.09. | 25.09.    | Goldman Sachs, Morgan Stanley                        | 0,0                                     | 75,0                                      | 9,0                                 | 2,0                             | 37,5                       | 1.973                           |
| <b>Mittelwert</b>         |                 |           |  | -                                       | -   | -                                   | <b>25,2</b>                     | <b>24,1</b>                | <b>902</b>                      |
| <b>Median</b>             |                 |           |  | -                                       | -   | -                                   | <b>10,2</b>                     | <b>24,3</b>                | <b>791</b>                      |

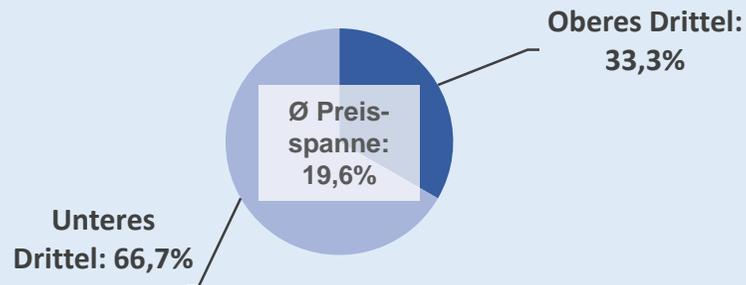
Bei keiner Neuemission war es möglich, den Greenshoe vollständig im Markt zu platzieren

# Kennzahlen der Neuemissionen

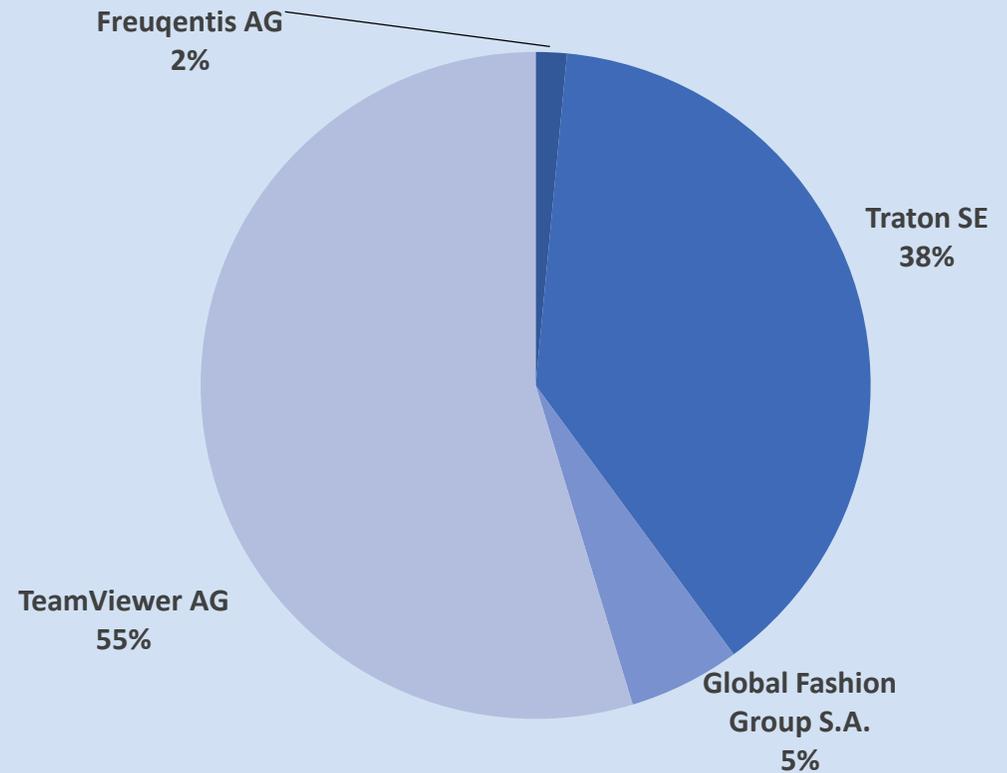
## HERKUNFT DER PLATZIERTEN AKTIEN



## AUSSCHÖPFUNG DER PREISSPANNE



## VERTEILUNG DES PLATZIERUNGSVOLUMEN



- Gut 75 % des Platzierungsvolumens flossen in die Kasse der Alteigentümer
- Bei beiden Milliarden-Emissionen wurden ausschließlich Aktien aus dem Besitz der Alteigentümer platziert

# Performance der Neuemissionen

| Unternehmen               | Börsensegment    | Erstnotiz | Platzierungsvolumen (in Mio. €) | Ausgabepreis | Erster Kurs | Zeichnungsgewinn | 30 Tage Aktienperformance | 30 Tage Aktienperformance vs. CDAX | Aktienperformance zum 29.11. | Aktienperformance vs. CDAX zum 29.11. |
|---------------------------|------------------|-----------|---------------------------------|--------------|-------------|------------------|---------------------------|------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|
| Frequentis AG             | General Standard | 14.05.    | 54                              | 18,00 €      | 17,90 €     | -0,56%           | -1,44%                    | -2,20%                             | 7,24%                        | -2,00%                                |
| Traton SE                 | Prime Standard   | 28.06.    | 1.387                           | 27,00 €      | 27,00 €     | 0,00%            | -11,85%                   | -7,94%                             | -7,93%                       | -14,71%                               |
| Global Fashion Group S.A. | Prime Standard   | 02.07.    | 194                             | 4,50 €       | 4,47 €      | -0,67%           | -24,44%                   | -20,07%                            | -54,24%                      | -62,21%                               |
| TeamViewer AG             | Prime Standard   | 25.09.    | 1.973                           | 26,25 €      | 26,25 €     | 0,00%            | -0,95%                    | -8,90%                             | -1,22%                       | -9,46%                                |
| <b>Mittelwert</b>         |                  |           | <b>902</b>                      | -            | -           | <b>-0,31%</b>    | <b>-9,67%</b>             | <b>-9,78%</b>                      | <b>-14,04%</b>               | <b>-22,10%</b>                        |
| <b>Median</b>             |                  |           | <b>791</b>                      | -            | -           | <b>-0,28%</b>    | <b>-6,65%</b>             | <b>-8,42%</b>                      | <b>-4,57%</b>                | <b>-12,08%</b>                        |

- Keine Neuemission konnte einen Zeichnungsgewinn realisieren (Vorjahr: durchschnittlich 2,3 %)
- Keine Neuemission konnte am Ende der Stabilisierungsphase (30 Kalendertage nach Notierungsaufnahme) eine positive Performance aufweisen
- Lediglich Frequentis schaffte seit dem Börsengang eine positive Kursentwicklung
- Die aus dem Beteiligungsportfolio von Rocket Internet stammende Global Fashion Group hat den Aktienkurs gegenüber dem Ausgabepreis mehr als halbiert

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

# Performance-Kennzahlen und Emissionsbanken

| Bank                       | Als Leadbank begleitete Emissionen | IPOs als Leadbank (Gesamtzahl der Joint Leads)                  | Aktienperformance zum 29.11. (%) |       |      | Aktienperformance vs. CDAX zum 29.11. (%) |       |      |
|----------------------------|------------------------------------|---|----------------------------------|-------|------|---|-------|------|
|                            |                                    |   |                                  |       |      |   |       |      |
| Golman Sachs International | 3                                  | Traton SE (4), Global Fashion Group S.A. (3), TeamViewer AG (2) | -7,9                             | -54,2 | -1,2 | -14,7                                     | -62,2 | -9,5 |
| Morgan Stanley             | 2                                  | Global Fashion Group S.A. (3), TeamViewer AG (2)                | -54,2                            | -1,2  |      | -9,5                                      |       |      |
| Berenberg                  | 1                                  | Global Fashion Group S.A. (3)                                   | -54,2                            |       |      | -62,2                                     |       |      |
| Citigroup                  | 1                                  | Traton SE (4)   | -7,9                             |       |      | -14,7                                     |       |      |
| Commerzbank                | 1                                  | Frequentis AG (2)   | 7,2                              |       |      | -2,0                                      |       |      |
| Deutsche Bank              | 1                                  | Traton SE (4)   | -7,9                             |       |      | -14,7                                     |       |      |
| flatex Bank AG             | 1                                  | Frequentis AG (2)   | 7,2                              |       |      | -2,0                                      |       |      |
| J.P.Morgan                 | 1                                  | Traton SE (4)   | -7,9                             |       |      | -14,7                                     |       |      |

- Die Hamburger Privatbank Berenberg war nahezu bei allen Börsengängen aus dem Rocket Internet Portfolio im Konsortium dabei
- Ausnahme der erfolgreiche Zalando Börsengang
- 2019 begleitete Berenberg mit der Global Fashion Group die schlechteste Neuemission des Jahres
- Innerhalb von fünf Monaten verlor diese mehr als die Hälfte ihres Wertes und schließt damit nahtlos an die katastrophale Kursentwicklung von Home 24 und Westwing aus dem Neuemissionsjahr 2018 an

# Emissionskosten und Emissionserlöse

| Unternehmen               | Leadbanken   | Platzierungsvolumen (in Mio. €) | Bankprovision | Incentive Fee | Geschätzte Bankenvergütung absolut (in Mio. €) | Geschätzte Kosten ohne Bank (in Mio. €) | Geschätzte Emissionskosten in % des Platzierungsvolumens |
|---------------------------|--|---------------------------------|---------------|---------------|--|---|--|
| Frequentis AG             | Commerzbank, flatex Bank AG  | 54,00                           | 3,0           | n/a           | 1,6  | 1,6                                     | 6,0  |
| Traton SE                 | Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs International, J.P. Morgan | 1.387,16                        | 1,75          | 1,5           | 30,0   | 70                                      | 7,2  |
| Global Fashion Group S.A. | Goldman Sachs International, Morgan Stanley, Berenberg             | 194,45                          | 1,5           | 1,5           | 2,9  | 4,5                                     | 3,8  |
| TeamViewer AG             | Goldman Sachs International, Morgan Stanley                        | 1.973,48                        | 1,5           | 1,25          | 29,6   | 25,10                                   | 2,8  |

- Angesichts des Emissionsvolumens sind die Gesamtkosten des Börsengangs bei Traton außergewöhnlich hoch
- Geschätzt wird, dass VW für den Börsengang über 100 Mio. € aufwenden musste
- Darin enthalten sind auch die Kosten für die Umstrukturierung des MAN Konzerns durch Ausgliederung von nicht zur Nutzfahrzeugsparte gehörenden Geschäftsfeldern

\*Ohne Incentive Fee

Quellen: Deutsche Börse, Wertpapierprospekte, eigene Berechnungen

# Abbrecher und Zurückzieher

## Abgebrochene Börsengänge

| Unternehmen<br>(Prime Standard) | Sektor                 | Geplantes<br>Emissionsvolumen<br>(Mio. €) | Grund der Absage/<br>des Abbruchs | Umsatz GJ vor<br>IPO (Mio. €) | EBIT GJ vor<br>IPO (Mio. €) | EBIT-Marge GJ<br>vor IPO (%) |
|---------------------------------|------------------------|---|-----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| onoff AG                        | Technologie            | 20 - 22,5                                 | schlechtes<br>Börsenumfeld        | 18,17                         | 1,23                        | 6,77                         |
| Abacus Medicine A/S             | Pharma &<br>Gesundheit | 72 - 79                                   | ungünstiges<br>Marktumfeld        | 332,30                        | 9,90                        | 2,98                         |
| DiaMonTech AG                   | Pharma &<br>Gesundheit | bis 68                                    | unzureichende<br>Überzeichnung    | 0                             | -0,62                       | -                            |

## Zurückgezogene Börsengänge

|                           |                           |           |                            |      |       |      |
|---------------------------|---------------------------|-----------|----------------------------|------|-------|------|
| Senivita Social Estate AG | Finanzdienst-<br>leistung | n/a       | n/a                        | 7,5  | -7,4* | -    |
| Allgeier Experts SE       | Dienstleistung            | n/a       | Geschäftsentwicklung       | 280  | -1,3  | -    |
| Vitesco Technologies GmbH | Technologie               | 1250      | Geschäftsentwicklung       | 7700 | 119,8 | 15,6 |
| Logistrial Real Estate AG | Finanzdienst-<br>leistung | 550 - 605 | n/a                        | n/a  | n/a   | n/a  |
| congatec Holding AG       | Technologie               | bis 80    | schlechtes<br>Börsenumfeld | 113  | 4,93  | 4,36 |
| Domicil Real Estate AG    | Finanzdienst-<br>leistung | bis 80    | schlechtes<br>Börsenumfeld | 367  | 30    | 8,17 |

**Hätten alle angestrebten Neuemissionen umgesetzt werden können, wäre das Emissionsvolumen um mehr als 2 Mrd. € höher ausgefallen**

\*Forderungsverzichte und weitere Kapitalmaßnahmen führten 2019 zu einem außerordentlichen Ertrag von rund 15 Mio. €

# Erkenntnisse aus dem Neuemissionsjahr 2019



Die weltpolitischen und weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen lagen dem Markt für Neuemissionen in 2019 wie ein Mühlstein um den Hals und führten zum schwächsten Neuemissionsjahr seit 2009



Vielzahl an negativen Erfahrungen der Anleger mit Neuemissionen in den letzten Jahren belasten das Vertrauen in Emittenten und begleitenden Banken zunehmend



Gerade bei einem schwierigen Marktumfeld müssen die Banken in besonderem Maße die Erwartungen der Anleger an das Emissionskonzept berücksichtigen. Angesichts der hohen Anzahl an Absagen und Verschiebungen kommen die Banken dieser Aufgabe offensichtlich nicht ausreichend nach



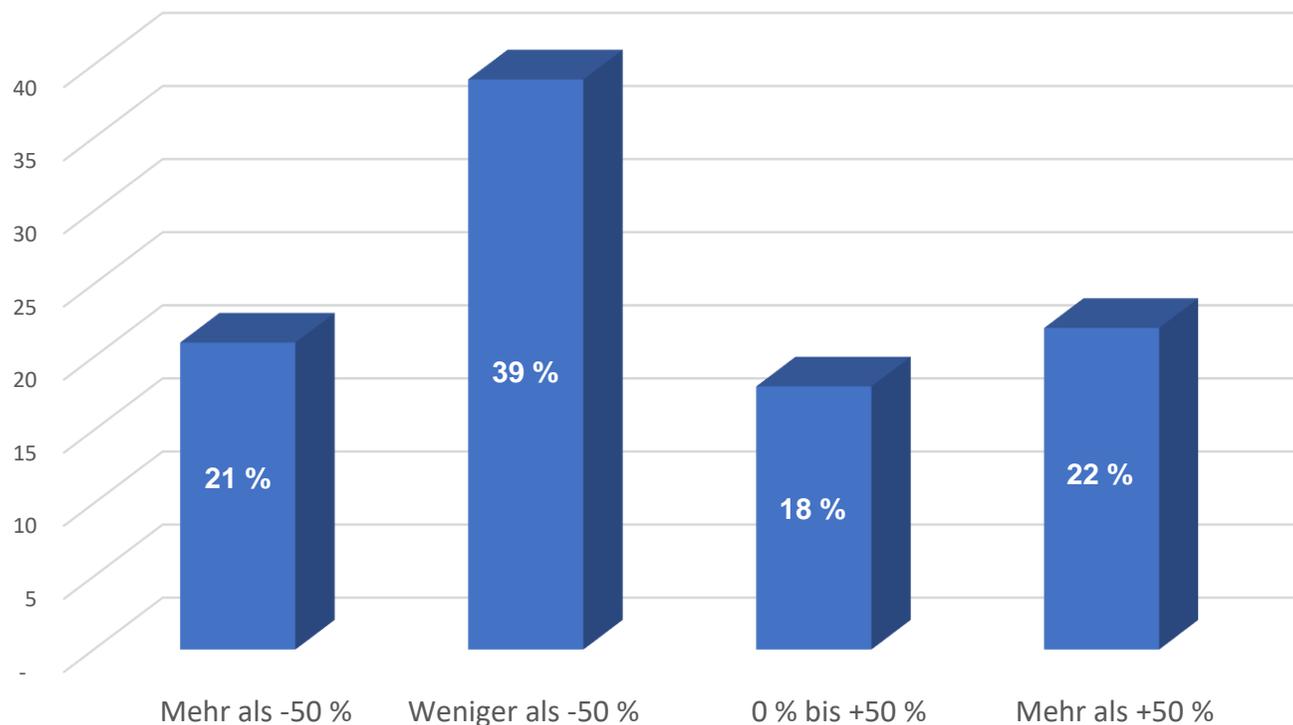
Neben den Banken haben all jene, welche die Börse als primären Exit-Kanal nutzen, besondere Verantwortung für die Kapitalmarkthygiene\*



Kein (erfolgreicher) Börsengang eines kleineren bzw. mittelgroßen Unternehmens bestätigt die Tendenz der letzten Jahre, dass die Börse und insbesondere das Handelsssegment Scale für diese Unternehmen als Finanzierungsquelle unattraktiv ist

\*<https://www.blaettchen.de/studie-rocket-internet-boersengaenge-auf-kosten-der-anleger/>

## Zurückhaltung der Anleger bei Neuemissionen ist angesichts der schlechten Performance der Neuemissionen im Prime Standard seit 2014 verständlich



- Seit 2014 konnten die Anleger nur bei 20 Neuemissionen im Prime Standard Kursgewinne verbuchen
- Von den 25 Neuemissionen im Prime Standard seit 2017 weisen gerade einmal 6 Unternehmen eine positive Performance auf

In Anlehnung an FAZ v. 27.6.2019, eigene Berechnungen, N=60

# Ausblick auf das Neuemissionsjahr 2020



Weiterhin hohe Unsicherheit über die Entwicklung der weltpolitischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden die Neuemissionstätigkeit belasten.



## **Anforderungen an potentiell erfolgreiche Emittenten**

- stabiles konjunkturresistentes Geschäftsmodell
- seit Jahren in der Gewinnzone mit positiver Ergebnisentwicklung
- angemessene, tendenziell defensive Unternehmensbewertung
- gut vorbereiteter und stringent umgesetzter Börsengang



## **Potentielle Börsenkandidaten**

- Siemens Energy
- Logistrial Real Estate AG
- Technologie & Software-Unit der Allgeier SE
- Wintershall DEA



## **Mögliche Börsenkandidaten**

- Springer Nature
- Xella
- Wire & Cable Solutions-Unit der Leonie AG



**Auch 2020 wird ein schwieriges Neuemissionsjahr werden!**

# 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](mailto:office@blaettchen.de) | [www.blaettchen.de](http://www.blaettchen.de)**