



**BLÄTTCHEN & PARTNER AG**  
CORPORATE FINANCE ADVISORS

# Jahresrückblick Neuemissionen 2015

Dr. Konrad Bösl | Gebhard Meier

München | Zürich  
Dezember 2015

## Executive Summary zu den Neuemissionen 2015 (1/2)

---

- ▶ Im Jahr 2015 fanden in Deutschland insgesamt 14 Neuemissionen mit einem öffentlichen Angebot statt (Vorjahr zehn). Die Neuemission der German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA war eine reine Privatplatzierung, ebenso der Börsengang der Schaeffler AG mit der Platzierung von Vorzugsaktien ohne öffentliches Angebot.
- ▶ Das vierte Quartal war mit sechs Neuemissionen das stärkste, mit einer Neuemission das erste Quartal das schwächste.
- ▶ Das gesamte Platzierungsvolumen beläuft sich auf rund 6,1 Mrd. € und liegt damit ca. 91% über dem Vorjahreswert von 3,2 Mrd. €.
- ▶ Elf Börsengänge verliefen nicht wie geplant (Absage, Verschiebung, Reduzierung Preisspanne und Volumen) wodurch ein Platzierungsvolumen in Höhe von rund 2,4 Mrd. € entfallen ist.
- ▶ Den größten Börsengang seit sieben Jahren legte mit 1,5 Mrd. € die Covestro AG auf das Parkett, gefolgt von der Deutschen Pfandbriefbank AG mit 1,16 Mrd. € und der Scout24 AG mit 1 Mrd. €.
- ▶ Im weltweiten Vergleich ist die Neuemissionstätigkeit in Deutschland gemessen an Anzahl und Volumen weiterhin unbedeutend.
- ▶ Im Gegensatz zum Vorjahr gab es keinen sogenannten China-IPO.
- ▶ Während im Vorjahr mehrheitlich Unternehmen mit Private-Equity-Beteiligung an die Börse gingen, sind es 2015 lediglich drei Neuemissionen.
- ▶ 54% der platzierten Aktien stammen aus dem Besitz der Alteigentümer.

## Executive Summary zu den Neuemissionen 2015 (2/2)

---

- ▶ Die Preisfindung erfolgte bei 13 IPOs über das Bookbuilding-Verfahren, die Steilmann SE entschied sich für das Festpreisverfahren.
- ▶ Es konnte lediglich Covestro (im zweiten Anlauf) am oberen Ende der Preisspanne platzieren.
- ▶ Lediglich bei drei Neuemissionen wurde der Greenshoe vollständig ausgeübt: Ferratum Oyj, Siltronic, Deutsche Pfandbriefbank.
- ▶ Bei elf Neuemissionen konnten die Anleger einen Zeichnungsgewinn<sup>1)</sup> von durchschnittlich 2,7% (Vorjahr 2,7%) erzielen.
- ▶ Außer bei Ferratum Oyj und Chorus wurden alle Neuemissionen von zwei oder mehr Leadbanken begleitet.
- ▶ Alle Emittenten wählten den Prime Standard.
- ▶ Zum Stichtag 30. November wiesen sieben der 13 Neuemissionen<sup>2)</sup> einen Kursverlust aus. Am schwächsten performten die Aktien von windeln.de und Siltronic mit einem Minus von mehr als 28%.
- ▶ Der Median der Kursentwicklung aller Neuemissionen liegt bei 1,3%<sup>2)</sup>.
- ▶ Im Vergleich zum marktbreiten CDAX lag die Kursentwicklung bei den Neuemissionen im Median um 5,4% schlechter.

1) Erster Kurs im Verhältnis zum Ausgabepreis

2) Ohne EDAG

# Charakteristika der Emittenten

Unternehmen	Sektor*	Anzahl Gesellschafter / Anteil größter Gesellschafter vor IPO	Umsatz GJ vor IPO (Mio. €)	EBIT GJ vor IPO (Mio. €)	EBIT-Marge GJ vor IPO	Sitz des Unternehmens
EDAG AG	Automotive	1 / 100%	506,3	46,8	9,2%	
Hapag-Lloyd Aktiengesellschaft	Transport & Logistik	13 / 34,0%	6.807,5	382,8	5,6%	
Steilmann SE	Konsumgüter	1 / 100%	895,9	16,8	1,9%	
CHORUS Clean Energy AG	Industrie	5 / 60,2	55,0	25,0	45,4%	
Covestro AG	Chemie	1 / 100%	11.761,0	517,0	4,3%	
Scout24 AG	Software	4 / 65,1%	345,4	34,5	10,0%	
ADO Properties S.A.*	Finanzdienstleistung	1 / 100%	-	-	-	
Deutsche Pfandbriefbank AG*	Banken	1 / 100%	-	-	-	
elumeo SE	Handel	3 / 45,3%	70,8	2,5	3,5%	
Siltronic AG	Semiconductors	1 / 100%	846,0	-13,6	-1,6%	
Sixt Leasing AG	Finanzdienstleistung	1 / 100%	556,5	39,3	7,1%	
windeln.de AG	Handel	9 / 24,3%	101,3	-9,6	-9,5%	
Ferratum Oyj*	Finanzdienstleistung	3 / 82,5%	-	-	-	
Tele Columbus AG	Medien	1 / 100%	206,2	28,3	13,7%	

1) Sektoren Einteilung nach Vorgabe der Deutschen Börse AG

Quellen: Wertpapierprospekte, Deutsche Börse AG

\* Die gewählten Performance-Kennzahlen sind bei Banken bei Banken ungeeignet

# Eckdaten der Angebote

Unternehmen	Zeichnungsfrist	Erstnotiz	Konsortialführer	Preisspanne (in €)	in %	Angebote Primary Shares (in Mio. Stk)	Angebote Secondary Shares (in Mio. St.)	Verfügbare Greenshoe (in Mio. St.)	Platzierte Primary Shares (in Mio. St.)	Platzierte Secondary Shares (in Mio. St.)	Ausgeübter Greenshoe (in Mio. St.)	Effektives Platzierungsvolumen (in Mio. €)
EDAG AG	23.11.-01.12.	01.12.	Morgan Stanley, Deutsche Bank	19 - 24	26%	0,00	8,75	1,31	-	8,75	-	166,25
Hapag-Lloyd Aktiengesellschaft	15.10.-03.11.	06.11.	Berenberg, Deutsche Bank, Goldman Sachs Internat.	20 - 22	10%	13,23 <sup>2)</sup>	0,00	1,98	13,23	0,00	0,00	264,60
Steilmann SE	13.10.-02.11.	05.11.	ODDO SEYDLER BANK	3,50 <sup>1)</sup>	-	17,00	0,00	2,55	2,25	0,00	0,20	8,57
CHORUS Clean Energy AG	25.09.-02.10.	07.10.	Berenberg	9,75 - 12,5	28%	10,26 <sup>2)</sup>	0,91	1,59	10,26	0,31	0,00	103,07
Covestro AG	21.09.-02.10.	06.10.	Deutsche Bank, Morgan Stanley	21,5 - 24,5	14%	62,50 <sup>2)</sup>	0,00	0,00	62,50	0,00	0,00	1500,00
Scout24 AG	21.09.-30.09.	01.10.	Credit Suisse, Goldman Sachs Internat.	26,5 - 33	25%	7,60 <sup>2)</sup>	36,00	5,04	7,60	26,00	0,55	1024,58
ADO Properties S.A.	20.07.-22.07.	23.07.	Kempen & Co, UBS Investment Bank	20 - 25	25%	10,00	11,00	2,08	10,00	10,75	0,00	415,00
Deutsche Pfandbriefbank AG	08.07.-15.07.	16.07.	Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank	10,75 - 12,75	19%	0,00	100,99	6,59	0,00	100,99	6,59	1156,49
elumeo SE	18.06.-01.07.	03.07.	Société Générale, Baader Bank	25 - 33	32%	1,50	0,71	0,25	1,50	0,00	0,04	38,51
Siltronic AG	01.06.-11.06.	11.06.	Citigroup, Credit Suisse	30 - 38	27%	5,00	6,00	1,65	5,00	6,00	1,65	379,50
Sixt Leasing AG	27.04.-05.05.	07.05.	Berenberg, Commerzbank	17,9 - 21,3	19%	5,59	6,17	1,61	5,59	5,17	1,21	239,34
windeln.de AG	23.04.-05.05.	06.05.	BofA Merrill Lynch, Goldmann Sachs Internat.	16,5 - 20,5	24%	5,40	4,52	1,49	5,40	4,52	0,00	183,47
Ferratum Oyj	22.01.-04.02.	06.02.	ICF Bank	15 - 18	20%	2,83	2,83	0,85	2,83	2,83	0,85	110,79
Tele Columbus AG	13.01.-21.01.	23.01.	Goldmann Sachs Internat., J.P. Morgan	8 - 12	50%	33,33 <sup>2)</sup>	14,36	3,33	33,33	14,36	3,33	510,22

Quellen: Wertpapierprospekte, Deutsche Börse AG, eigene Berechnungen

1) Festpreis

2) Zahl der Primary Shares in Abhängigkeit des von der Gesellschaft definierten Emissionserlöses

# Performance der Neuemissionen

Unternehmen	Ausgabepreis	Erster Kurs	Zeichnungsgewinn	Ausübungsquote Greenshoe	Platzierungsquote angebotene Aktien <sup>1)</sup>	Free Float nach IPO	30 Tage Aktienperformance <sup>2)</sup>	30 Tage Aktienperf. vs. CDAX <sup>2)</sup>	Aktienperformance zum 30.11.	Aktienperf. vs. CDAX zum 30.11.
EDAG AG	19,00 €	19,55	2,9%	-	-	35%	-	-	-	-
Hapag-Lloyd Aktiengesellschaft	20,00 €	20,05 €	0,2%	0,0%	87,0%	9,2%	-3,3%	-6,4%	-2,0%	-5,4%
Steilmann SE	3,50 €	3,60 €	2,9%	7,8%	12,5%	10,9%	-0,7%	-4,7%	-0,7%	-4,9%
CHORUS Clean Energy AG	9,75 €	9,75 €	0,0%	0,0%	82,8%	40,3%	-1,4%	-10,5%	-6,0%	-18,7%
Covestro AG	24,00 €	26,00 €	8,3%	-	100,0%	30,9%	6,2%	-2,5%	31,1%	17,7%
Scout24 AG	30,00 €	30,75 €	2,5%	10,9%	70,2%	32,2%	4,8%	-8,1%	3,6%	-14,3%
ADO Properties S.A.	20,00 €	20,10 €	0,5%	0,0%	89,9%	59,3%	2,4%	13,6%	25,6%	26,4%
Deutsche Pfandbriefbank AG	10,75 €	11,45 €	6,5%	100,0%	100,0%	80,0%	3,5%	8,8%	-4,4%	-2,1%
elumeo SE	25,00 €	25,00 €	0,0%	15,2%	62,5%	31,4%	0,4%	-2,1%	-19,9%	-23,3%
Siltronic AG	30,00 €	31,50 €	5,0%	100,0%	100,0%	42,2%	3,9%	4,1%	-28,3%	-29,4%
Sixt Leasing AG	20,00 €	20,40 €	2,0%	75,2%	89,5%	58,1%	-4,4%	-3,0%	-6,4%	-7,1%
windeln.de AG	18,50 €	18,00 €	-2,7%	0,0%	86,9%	39,1%	-13,0%	-12,1%	-28,4%	-29,7%
Ferratum Oyj	17,00 €	17,50 €	2,9%	100,0%	100,0%	34,5%	2,4%	-3,8%	45,9%	40,2%
Tele Columbus AG	10,00 €	10,70 €	7,0%	0,0%	82,8%	46,3%	3,6%	-0,4%	6,3%	-1,5%
<b>Mittelwert</b>			<b>2,7%</b>	<b>34,1%</b>	<b>81,9%</b>	<b>39,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-4,0%</b>
<b>Median</b>			<b>2,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>87,0%</b>	<b>39,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-5,4%</b>

Quellen: Bloomberg, Deutsche Börse AG, eigene Berechnungen

1) Anzahl angebotene Aktien zu platzierten Aktien (Primaries, Secondaries, Greenshoe)

2) Performancewert ab Emissionsdatum, wenn IPO im November

## Tab. 7 Missglückte Börsengänge

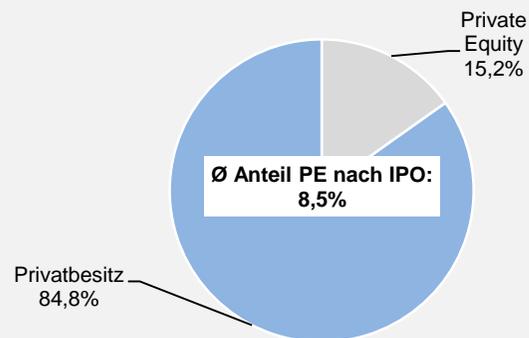
Unternehmen	Monat	Verlauf und Begründung	Ursprünglich prospektiertes Emissionsvolumen* / erzielt
<b>Börsengänge mit revidiertem Emissionskonzept:</b>			
Chorus Clean Energy	Juli	Abbruch am Ende der um 1 Woche verlängerten Zeichnungsfrist wegen volatiltem Marktumfeld Börsengang erfolgt im 2. Anlauf im Oktober	183 Mio. € / 103 Mio. €
German Startups Group	Juli/ Nov.	Abbruch am Ende der verlängerten Zeichnungsfrist wegen volatiltem Marktumfeld Notierungsaufnahme im Oktober ohne öffentliches Angebot	79,5 Mio. € / 9,6 Mio. €
ADO Properties	Juni	Abbruch am Ende der Zeichnungsfrist wegen volatiltem Marktumfeld Börsengang erfolgt im 2. Anlauf im Juli, Angebot nur noch an institutionelle Investoren gerichtet	577,5 Mio. € / 415 Mio. €
Hapag Lloyd	Okt.	Zeichnungsfrist um 1 Woche verlängert, Senkung der Preisspanne von 23 – 29 € auf 20 – 22 €, Erhöhung des Angebotsvolumens von 11,5 auf 13,2 Mio. Neue Aktien	455,9 Mio. € / 265 Mio. €
Steilmann	Okt.	Zweifache Verlängerung der Zeichnungsfrist. Senkung des Angebots von 17,55 Mio. auf 12,5 Mio. Stk. Neue Aktien, Festpreis 3,50 € statt Bookbuilding (3,50- 5,00 €) - Platzierte Aktien: 2,5 Mio. Stk.	97,8 Mio. € / 8,8 Mio. €
Covestro	Okt.	Reduzierung des Emissionsvolumens von 2,5 Mrd. € auf 1,5 Mrd. €. Senkung der Preisspanne von 26,50 – 35,50 € auf 21,50 – 24,50 €	2,5 Mrd. € / 1,5 Mrd. €
<b>Abbruch des Börsengangs am Ende der Zeichnungsfrist:</b>			
CBR	Juli	Abbruch wegen volatiltem Marktumfeld	349 Mio. € / -
TF Bank	Sept.	Abbruch wegen wegen volatiltem Marktumfeld	197,6 Mio. € / -
Corestate	Nov.	Abbruch wegen wegen volatiltem Marktumfeld	253 Mio. € / -
<b>Abbruch des Börsengangs vor Beginn der Zeichnungsfrist:</b>			
Xella	Okt.	Abbruch wegen volatiltem Marktumfeld	-
Hello Fresh	Nov.	Abbruch wegen volatiltem Marktumfeld	-

Quellen: Wertpapierprospekte, Nachträge, eigene Berechnungen

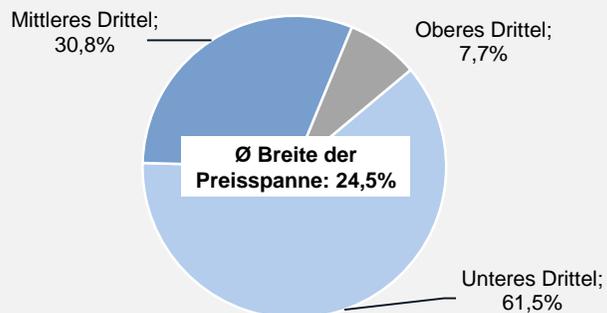
\*) Anzahl angebotene Aktien (Primaries + Secondaries + Greenshoe) x oberes Ende d. Preisspanne

# Wesentliche Kennzahlen der Neuemissionen 2015 (1/2)

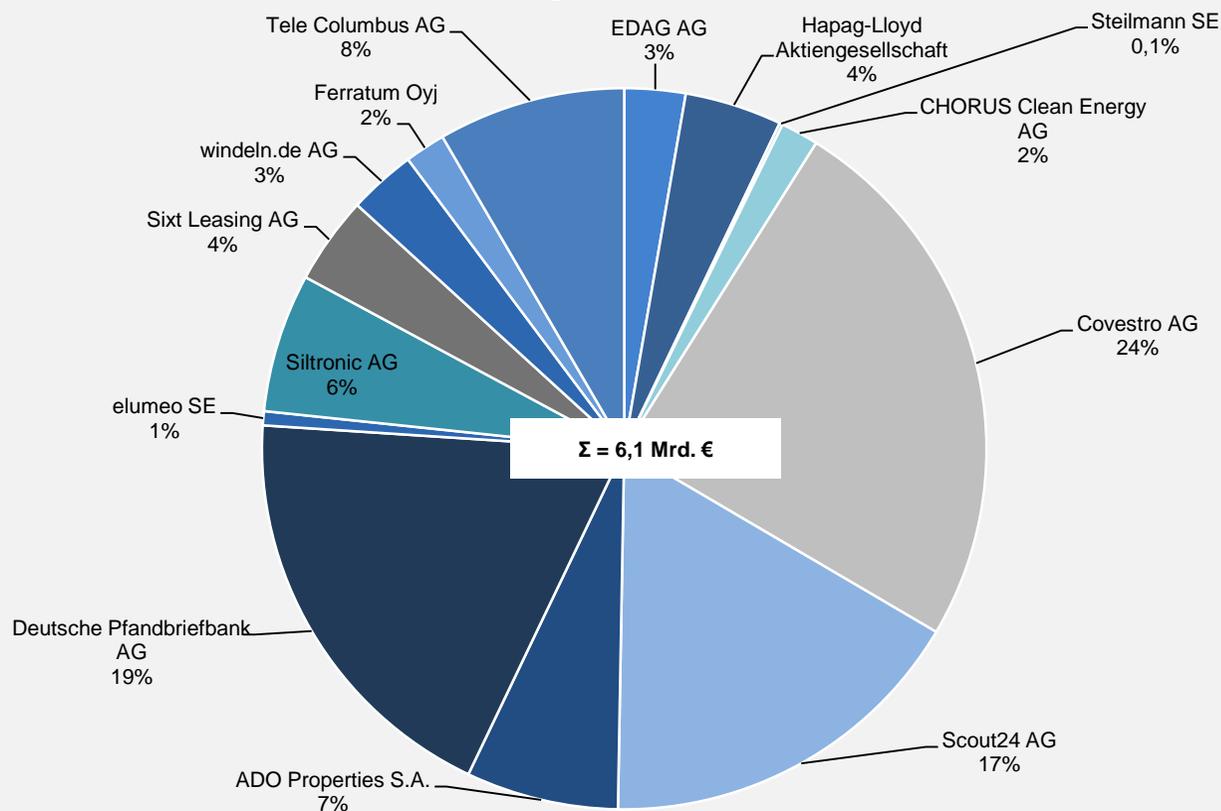
## Eigentümerstruktur vor IPO



## Ausschöpfung der Preisspanne



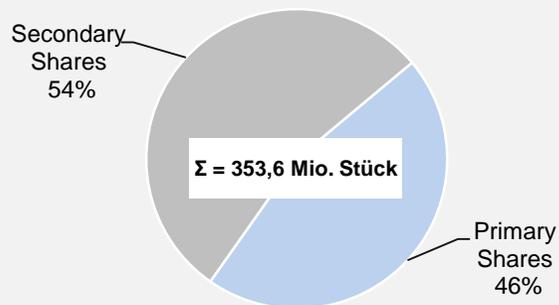
## Platzierungsvolumen in Mio. €



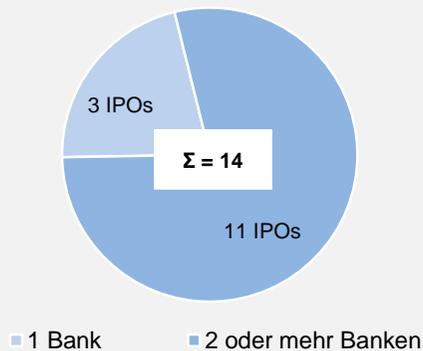
\* Ohne chinesische Emittenten  
Quelle: Deutsche Börse AG

## Wesentliche Kennzahlen der Neuemissionen 2015 (2/2)

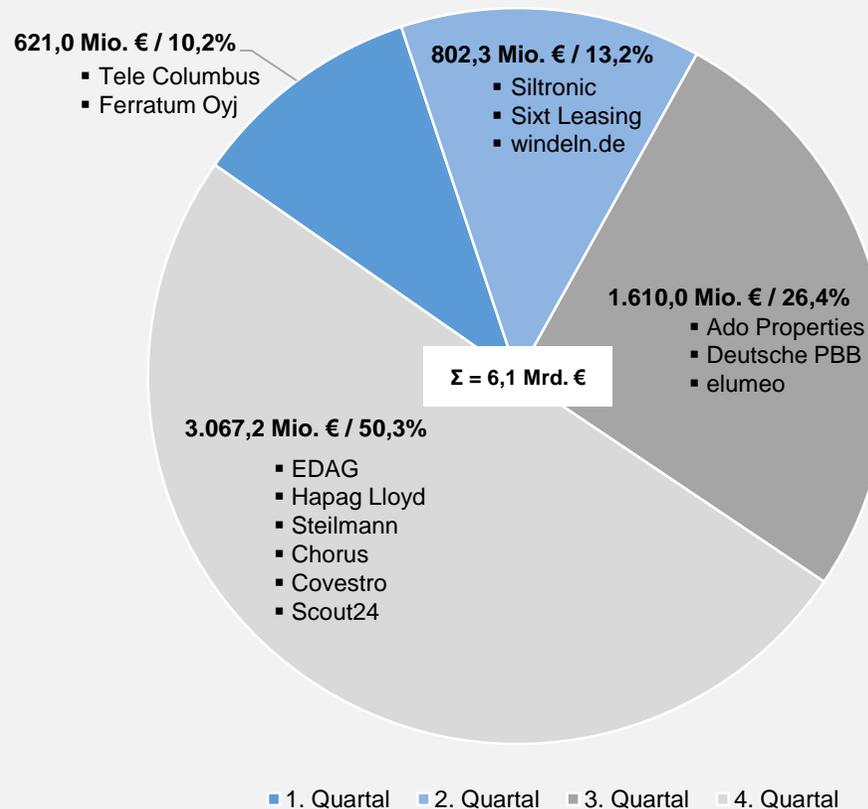
### Herkunft der platzierten Aktien



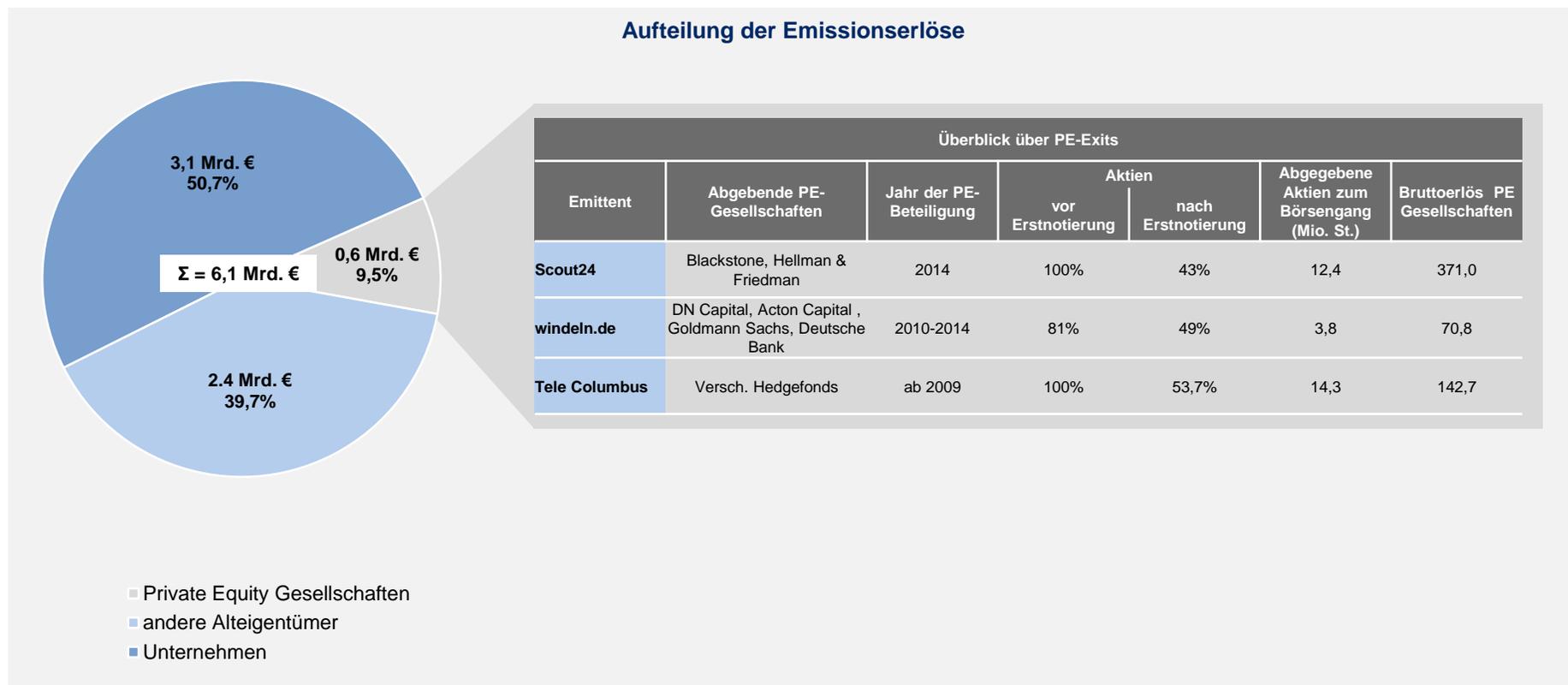
### Anzahl der Konsortialführer



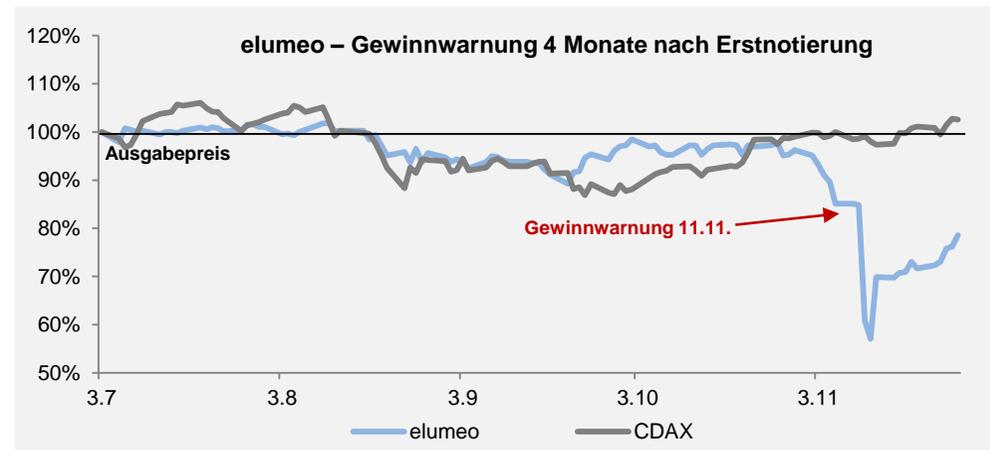
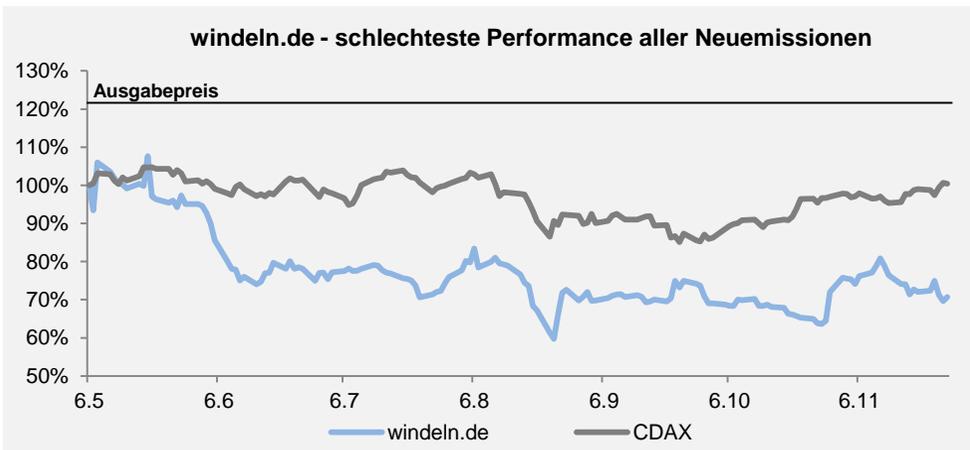
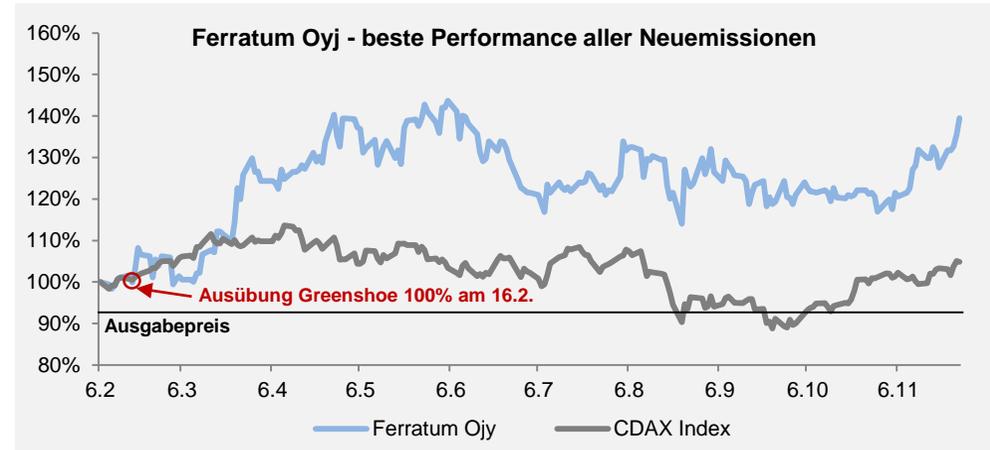
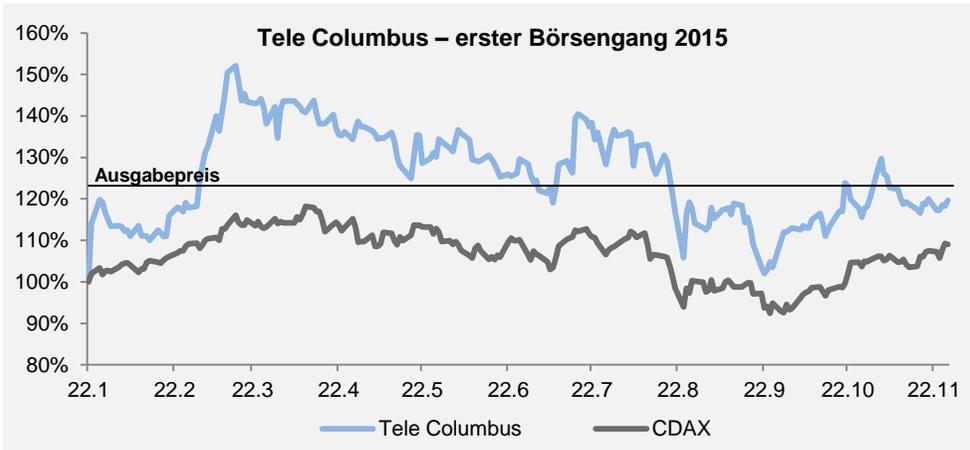
### Neuemissionen nach Quartalen



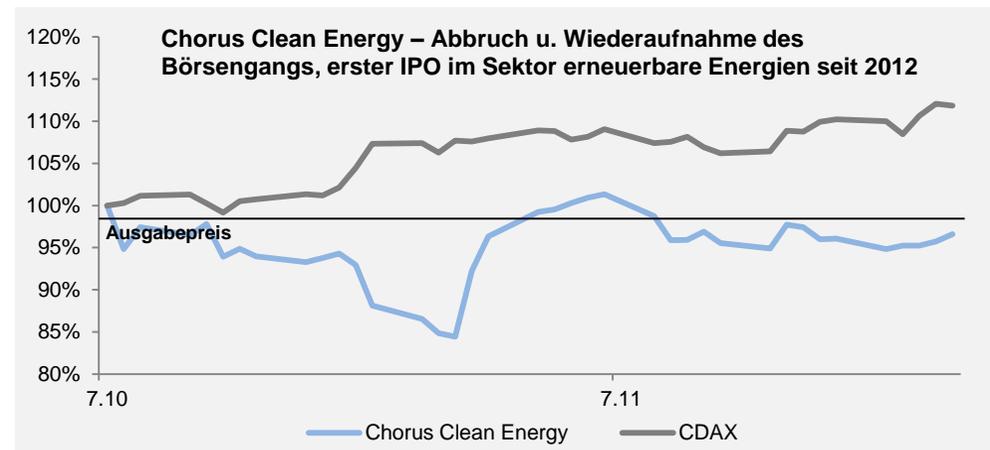
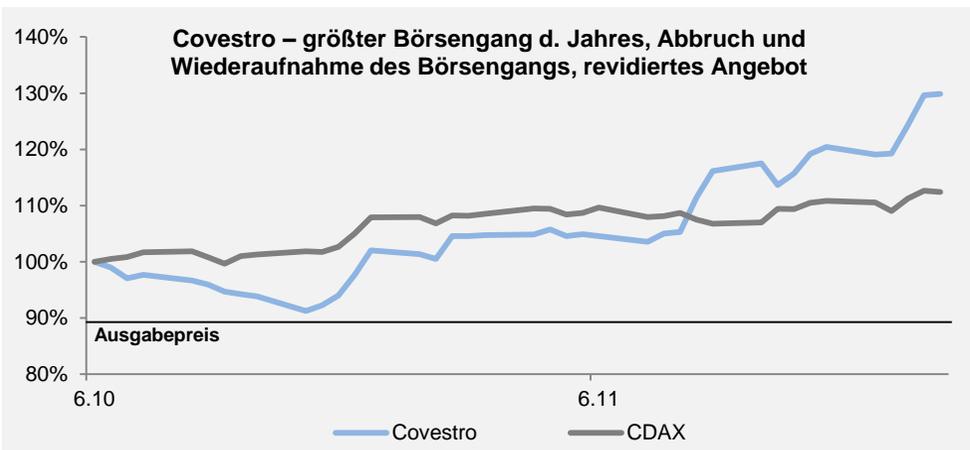
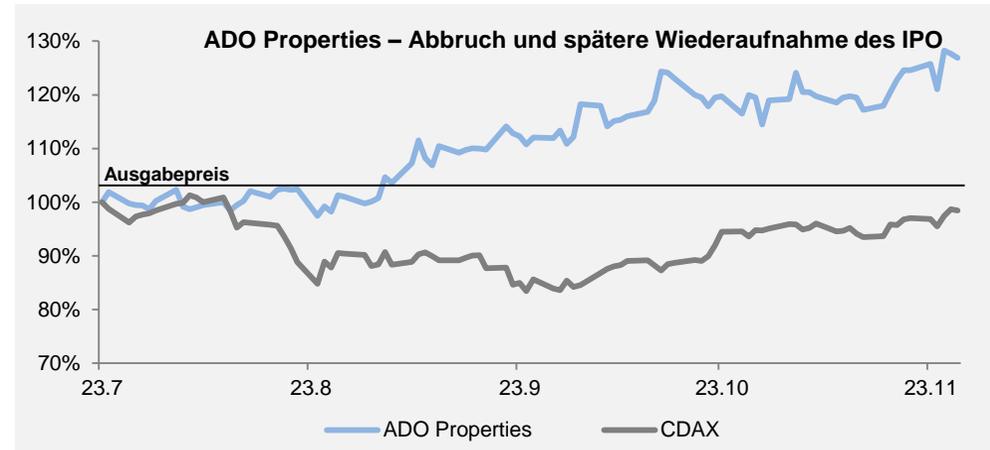
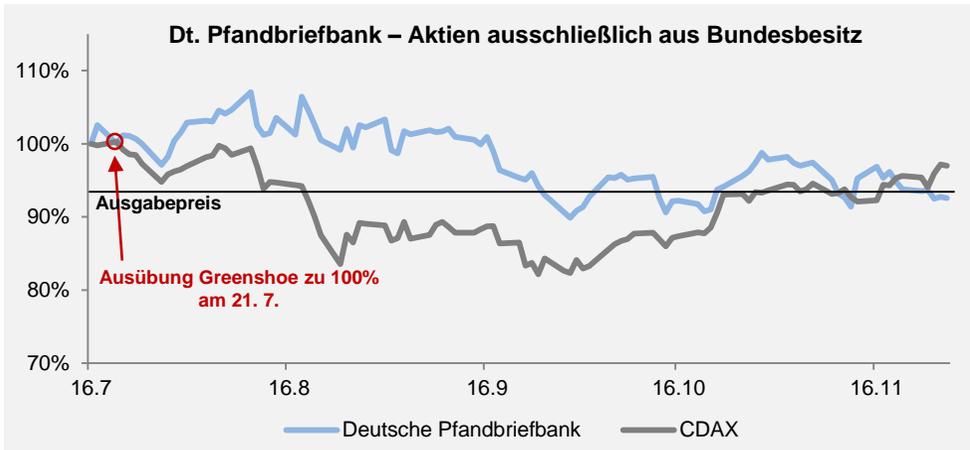
# Neuemissionen aus dem Portfolio von Private Equity Gesellschaften



# Performance ausgewählter Neuemissionen (Stichtag 30. November)



# Performance ausgewählter Neuemissionen (Stichtag 30. November)



## Weiterhin schwache Neuemissionstätigkeit in Deutschland im weltweiten Vergleich

Region	2015* Anzahl IPOs / Platzierungsvolumen in Mrd. €	2014* Anzahl IPOs / Platzierungsvolumen in Mrd. €	2013* Anzahl IPOs / Platzierungsvolumen in Mrd. €
Welt	1.401 / 169,0	1.325 / 181,1	1.105 / 127,5
USA	228 / 31,2	374 / 69,1	369 / 53,5
China	247 / 33,8	104 / 7,1	n/a
Japan	79 / 13,4	52 / 7,2	43 / 9,0
Hongkong	55 / 3,0	91 / 12,5	70 / 18,4
Singapur	11 / 0,2	22 / 1,7	25 / 7,7
Westeuropa:	210 / 59,6	222 / 49,2	113 / 20,7
▪ UK	56 / 13,5	107 / 19,0	69 / 24,9
▪ Euronext (F, B, NL, P)	28 / 11,7	29 / 11,2	13 / 2,3
▪ Spanien	9 / 8,4	7 / 4,63	0
▪ Italien	26 / 6,5	24 / 2,9	8 / 0,4
▪ Deutschland	13 / 6,0	10 / 3,2	5 / 3,6
▪ Schweden	24 / 4,2	16 / 2,29	2 / 0,8
▪ Schweiz	2 / 2,3	6 / 1,2	1 / 1,7
▪ Norwegen	7 / 1,1	11 / 1,4	8 / 1,3

\* 1. Januar bis 30. November  
Quelle: Bloomberg

## Emissionskosten und Emissionserlöse der Unternehmen

Unternehmen	Leadbanken	Platzierungsvolumen Neue Aktien (in Mio. €)	Auf Unternehmen entfallende IPO-Kosten (außer Bank)*	Bank-Provision*	Geschätzte Bankenvergütung (in Mio. €)*	Geschätzter Nettoerlös (in Mio. €)*	Geschätzte Emissionskosten in % des Emissionserlöses der Emittentin	Nachrücklich: Incentive Fee
EDAG	Morgan Stanley, Deutsche Bank	-	3,6	2,5%	-	-	-	0,75%
Hapag-Lloyd Aktiengesellschaft	Berenberg, Deutsche Bank, Goldman Sachs International	264,6	4,0	1,25%	3,3	257,3	2,76%	0,75%
Steilmann	ODDO SEYDLER BANK AG	8,8	3,7	3,50%	0,3	4,7	45,79%	0,75%
CHORUS Clean Energy	Berenberg	115,5	4,5	2,75%	3,2	107,8	6,65%	1,00%
Covestro	Deutsche Bank, Morgan Stanley	1.500,0	12,0	3,20%	48,0	1440,0	4,00%	2,67%
Scout24	Credit Suisse, Goldman Sachs International	228,0	8,0	1,50%	3,4	216,6	5,01%	1,35%
ADO Properties	Kempen & Co, UBS Investment Bank	200,0	1,5	1,75%	3,5	195,0	2,50%	1,25%
Deutsche Pfandbriefbank	Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG	-	-	1,00%	0,0	-	-	0,25%
elumeo	Société Générale, Baader Bank	37,5	2,3	3,90%	1,5	33,7	10,03%	1,40%
Siltronic	Citigroup, Credit Suisse	150,0	3,8	2,75%	4,1	142,1	5,28%	1,00%
Sixt Leasing	Berenberg, Commerzbank	111,7	2,5	1,75%	2,0	107,3	3,99%	1,25%
windeln.de	BofA Merrill Lynch, Goldmann Sachs International	99,9	2,5	2,75%	2,7	97,2	5,2%	1,25%
Ferratum Oyj	ICF Bank	48,2	0,7	2,50%	1,2	46,3	3,95%	0,75%
Tele Columbus	Goldmann Sachs International, J.P. Morgan	366,7	10,0	1,75%	6,4	350,3	4,48%	1,25%

\*Kosten für Rechts- / Emission- / Kommunikationsberatung, Listing, Spesen, Druckkosten, sonstiges  
Quelle: Deutsche Börse, Wertpapierprospekte, eigene Berechnungen

# Erkenntnisse aus dem Neuemissionsjahr 2015

✓ Die Anzahl der Börsengänge und das hohe Emissionsvolumen dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Neuemissionsjahr 2015 insgesamt eher schlecht verlaufen ist:

- Elf Börsengänge verliefen nicht wie geplant
- Die Aktienkursperformance ist im Median negativ
- Die Neuemissionen entwickeln sich im Median insgesamt schlechter als der Gesamtmarkt
- Mit elumeo musste ein Emittent bereits nach vier Monaten eine Gewinnwarnung herausgeben

✓ Die hohe Zahl an gescheiterten bzw. beim Emissionskonzept revidierten Börsengängen stellt den konsortialführenden Banken ein schlechtes Zeugnis aus.

✓ Mögliche Ursachen für die nicht planmäßig verlaufenen Börsengänge und die schlechte Performance der Neuemissionen insgesamt:

- Die Banken konnten sich gegenüber den Preisvorstellungen der Emittenten nicht durchsetzen
- Angesichts des hohen Wettbewerbs um die immer noch wenigen Neuemissionen machen die Banken (zu) große Zugeständnisse an die Emittenten
- Die Banken haben die Ergebnisse des Investors Education falsch interpretiert
- Die Banken haben im Investors Education die „falschen“ Investoren befragt
- Die Aussagen der Investoren sind in der Mehrzahl nicht (mehr) verlässlich

✓ Den Schaden haben letztendlich die Emittenten, weil die Kosten des Börsengangs wesentlich höher sind als erwartet und diesen kein, bzw. ein geringerer Emissionserlös gegenüber steht. (Mit Emissionskosten von 47,5% des Emissionserlöses stellt Steilmann einen Extremfall dar.)

✓ Die nach kurzer Zeit erfolgte Gewinnwarnung von elumeo wirft ein schlechtes Licht auf die Qualität der Due Diligence und ggf. auf die Seriosität des Unternehmens.

✓ Trotz aller Steigerungen gegenüber den Neuemissionen im Vorjahr ist der Börsengang insbesondere für mittelständische Unternehmen nach wie vor keine Option zur Stärkung der Eigenkapitalausstattung. Im weltweiten Vergleich ist Deutschland bei Neuemissionen ein „Entwicklungsland“.

## Kontakt



BLÄTTCHEN & PARTNER AG  
CORPORATE FINANCE ADVISORS

### München

#### **BLÄTTCHEN & PARTNER AG**

Paul-Heyse-Straße 28

D-80336 München

Tel. +49 (0)89 – 210 294 60

Fax +49 (0)89 – 210 294 66

### Zürich

#### **bluechip financial communications AG**

Theaterstraße 8

CH-8001 Zürich

Tel. +41 (0)44 – 256 88 36

Fax +41 (0)44 – 256 88 39