

# Kritischer Jahresrückblick Aktienneuemissionen 2018

München | Januar 2019

Dr. Konrad Bösl | Christian Oßwald

**Blättchen & Partner**

CORPORATE FINANCE ADVISORS

# Executive Summary zu den Neuemissionen 2018

- ➔ Gegenüber Vorjahr weltweiter Rückgang der Neuemissionen, jedoch höheres Emissionsvolumen aufgrund einer Reihe von Neuemissionen aus dem Technologiesektor mit einem Emissionsvolumen deutlich über der Milliardengrenze
- ➔ Rückgang von Neuemissionen und Emissionsvolumen um gut 16 % in Europa
- ➔ Starkes Neuemissionsjahr in Deutschland trotz enorm schwieriger wirtschaftlicher und politischer Rahmenbedingungen – 17 Neuemissionen mit einem Emissionsvolumen von rund 11,25 Milliarden €
- ➔ Lediglich zwei Neuemissionen und damit 50 % weniger als im Vorjahr wählten das Handelssegment Scale
- ➔ Bislang größte Neuemission im Handelssegment Scale durch STEMMER IMAGING mit einem Emissionsvolumen von 101 Millionen €
- ➔ Lediglich fünf Neuemissionen im zweiten Halbjahr als Folge des sich zunehmend verschlechternden Marktumfeldes

# Executive Summary zu den Neuemissionen 2018



Mit Siemens Healthineers, Knorr-Bremse und DWS drei Neuemissionen mit einem Emissionsvolumen über der Milliardengrenze und zusammen einem Anteil von gut 81 % am Emissionsvolumen



Siemens Healthineers und Knorr-Bremse waren die bislang viert- und fünftgrößte Neuemission in Deutschland und 2018 weltweit



Durchschnittliche Bookbuilding-Spanne von 22,8 % (Vorjahr 23 %)



In der zweiten Jahreshälfte tendenziell zunehmende Bookbuilding-Spanne (Durchschnitt 32,3 %) bei zwei Festpreisemissionen als Folge steigender Platzierungsunsicherheit



Erster Börsengang eines chinesischen Blue Chip Unternehmens an der vor drei Jahren gegründeten deutsch-chinesischen Börsenplattform Ceinex verlief mit einer schwachen Performance unbefriedigend



Home24 musste bereits nach gut vier Wochen seine Umsatzprognose zurücknehmen mit der Folge des zweitgrößten Kursverlustes aller Neuemissionen gegenüber dem Ausgabepreis mit 51,7 %

# Executive Summary zu den Neuemissionen 2018



Massive Kurseinbrüche am Kapitalmarkt im vierten Quartal führten dazu, dass lediglich vier Neuemissionen eine positive Kursentwicklung aufweisen konnten und nur fünf Neuemissionen sich besser als der CDAX entwickelten



Mit NFON, STS Group und der DFV Deutsche Familienversicherung mussten drei Emittenten ihr Emissionskonzept anpassen, um den Börsengang erfolgreich durchzuführen



Fünf Emittenten mussten den Börsengang zurückziehen, davon vier Emittenten im 4. Quartal



Aktivste Emissionsbanken war Hauck & Aufhäuser mit fünf Lead-Mandaten


















# Neuemissionstätigkeit im weltweiten Vergleich

Region	2018		2017	
	Anzahl IPOs	Platzierungsvolumen in Mrd. USD	Anzahl IPOs	Platzierungsvolumen in Mrd. USD
<b>Welt</b>	<b>1.359</b>	<b>204,8</b>	<b>1.624</b>	<b>188,8</b>
USA	205	52,8	174	39,5
Asien-Pazifik	666	97,1	935	73,2
• China	307	56,7	582	49,0
› Hongkong	197	35,4	149	15,6
• Japan	97	26,4	95	5,4
• Australien	85	5,0	101	2,3
• ASEAN	115	7,1	103	9,9
› Singapur	13	0,5	19	3,3
EMEIA	432	47,7	469	64,0
• Europa	231	38,7	252	46,1
› Euronext (FR, BE, NL, PT)	27	4,1	31	8,2
› Nordische Länder (DK, NO, SE, FI)	76	4,7	88	6,1
› DACH - Region (D, A, CH)	24	17,1	17	9,7
- Deutschland	17	13,0	11	2,9
- Schweiz	7	4,1	6	7,8
› UK	52	8,6	72	14,8
• Naher Osten	28	2,9	47	4,6
• Indien	168	5,6	162	11,6
• Afrika	5	0,6	8	1,6

**Der Rückgang der Neuemissionen in China um rund 49 % ist vor allem auf strengere Anforderungen und einen langsameren Freigabeprozess für Börsengänge zurückzuführen**

Quellen: EY IPO Report Q4 2018, eigene Berechnungen

# Charakteristika der Emittenten

Unternehmen (Prime Standard)	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
Dermapharm Holding SE	Pharma & Gesundheit	1 / 100,00 %	467,1	92,1	19,7	
Siemens Healthineers AG	Pharma & Gesundheit	3 / 66,70 %	13.796,0	2.035,0	14,8	
DWS Group GmbH & Co. KGaA	Finanzdienstleistung	1 / 100,00 %	2.456,0	741,0	30,2	
Godewind Immobilien AG	Finanzdienstleistung	6 / 59,96 %	100,5	-0,4	-0,4	
Serviceware SE	Software	3 / 48,50 %	44,3	5,6	12,7	
NFON AG	Telekommunikation	8 / 35,77 %	35,7	-1,7	-4,8	
STS Group AG	Automobil	1 / 100,0 %	425,2	53,5	12,6	
home24 SE	Handel	9 / 41,22 %	275,7	-46,8	-17,0	
Capsensixx AG	Finanzdienstleistung	1 / 100,00 %	116,2	7,2	6,2	
AKASOL AG	Automobil	4 / 76,00 %	14,5	1,1	7,7	
creditshelf AG	Finanzdienstleistung	5 / 46,15 %	1,2	-1,0	-79,2	
Westwing Group AG	Handel	8 / 30,04 %	265,8	-10,3	-3,9	
Knorr-Bremse AG	Industrie	2 / 95,00 %	6.154,0	904,0	14,7	
Qingdao Haier Co. Ltd.	Konsumgüter	4 / 46,72 %	220,3	13,3	6,0	
DFV Deutsche Familienversicherung AG	Versicherungen	6 / 31,48 %	N/A	N/A	N/A	
Unternehmen (Scale)	Sektor*	Anzahl Gesellschafter / Anteil größter Gesellschafter vor IPO	Umsatz GJ vor IPO (Mio. €)	EBIT GJ vor IPO (in Mio. €)	EBIT-Marge GJ vor IPO (in %)	Sitz des Unternehmens
STEMMER IMAGING AG	Software	1 / 100,0 %	88,3	4,2	4,8	
cyan AG	Software	5 / 33,7 %	3,6	1,5	40,7	

**Aus Ergebnissicht hat sich die Qualität der Emittenten gegenüber dem Vorjahr verbessert**

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

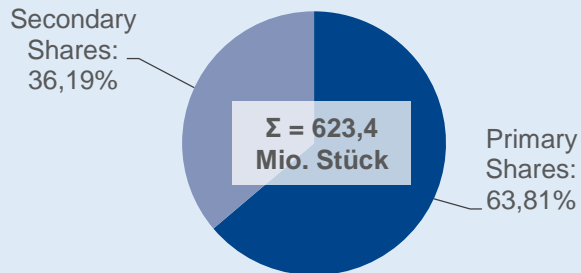
# Eckdaten der Emissionskonzepte nach Segmenten

Unternehmen (Prime Standard)	Preisspanne		Platzierte Primary Shares (in Mio. St.)	Platzierte Secondary Shares (in Mio. St.)	Platzierungsquote angebotene Aktien (in %)	Verfügbarer Greenshoe (in Mio. St.)	Ausübungsquote Greenshoe (in %)	Free Float nach IPO (in %)	Platzierungs- volumen (in Mio. €)
	(in €)	(in %)							
Dermapharm Holding SE	26,00 - 30,00	15,4%	3,8	7,9	95,5	1,8	65,8	21,7	359,9
Siemens Healthineers AG	26,00 - 31,00	19,2%	-	130,4	100,0	19,6	100,0	15,0	4.200,0
DWS Group GmbH & Co. KGaA	30,00 - 36,00	20,0%	-	39,0	92,2	4,5	22,6	17,3	1333,1
Godewind Immobilien AG	Festpreis	-	93,8	-	83,3	18,8	0,0	86,2	375,0
Serviceware SE	22,50 - 27,50	22,2%	2,5	0,7	100,0	0,5	100,0	35,3	88,9
NFON AG	11,93 - 14,00	17,4%	4,2	1,7	90,9	0,9	30,6	35,5	73,2
STS Group AG	26,00 - 32,00	23,1%	1,0	1,0	100,0	0,3	100,0	38,3	52,1
home24 SE	19,50 - 24,50	25,6%	7,5	-	100,0	1,0	100,0	27,0	172,5
Capsensixx AG	16,00 - 19,00	18,8%	0,3	0,4	87,0	0,1	85,9	24,7	12,3
AKASOL AG	48,50 - 64,50	33,0%	2,1	0,2	100,0	0,2	100,0	40,1	118,0
Creditshel AG	Festpreis	-	0,2	-	100,0	-	-	15,5	16,5
Westwing Group AG	23,00 - 29,00	26,1%	4,4	-	99,7	0,7	47,2	22,1	122,5
Knorr-Bremsen AG	72,00 - 87,00	20,8%	-	43,1	99,5	5,3	95,1	30,0	3848,2
Qingdao Haier Co. Ltd.	1,00 - 1,50	50,0%	271,0	-	89,4	39,8	15,1	N/A	284,6
DFV Deutsche Familierversicherung	Festpreis	-	3,8	-	100,0	0,6	100,0	13,5	52,4
<b>Mittelwert</b>		<b>25,1%</b>	<b>32,9</b>	<b>20,4</b>	<b>95,8</b>	<b>6,7</b>	<b>68,7</b>	<b>30,2</b>	<b>740,6</b>
<b>Median</b>		<b>22,2%</b>	<b>3,8</b>	<b>1,0</b>	<b>99,7</b>	<b>0,9</b>	<b>90,5</b>	<b>25,8</b>	<b>122,5</b>

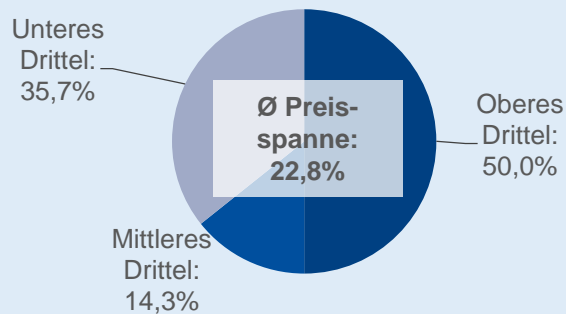
Unternehmen (Scale)	Preisspanne		Platzierte Primary Shares (in Mio. St.)	Platzierte Secondary Shares (in Mio. St.)	Platzierungsquote angebotene Aktien (in %)	Verfügbarer Greenshoe in Mio. St.)	Ausübungsquote Greenshoe (in %)	Free Float nach IPO (in %)	Platzierungs- volumen (in Mio. €)
	(in €)	(in %)							
STEMMER IMAGING AG	32,00 - 36,00	12,5%	1,5	1,1	100,0	0,4	100,0	46,0	101,7
cyan AG	20,00 - 23,00	15,0%	1,4	-	100,0	0,2	100,0	24,8	31,7
<b>Mittelwert</b>		<b>13,8%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	<b>35,4</b>	<b>66,7</b>
<b>Median</b>		<b>13,8%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>99,9</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	<b>35,4</b>	<b>66,7</b>

# Kennzahlen der Neuemissionen

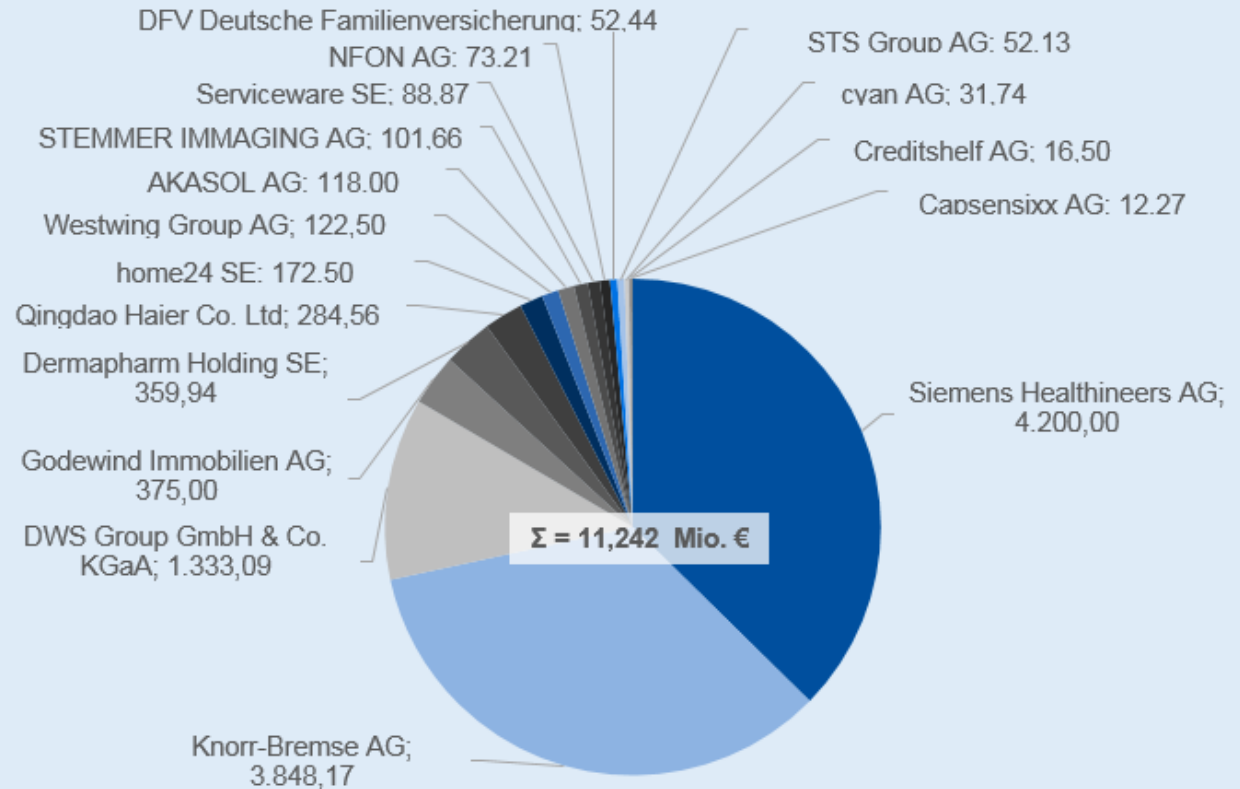
## HERKUNFT DER PLATZIERTEN AKTIEN



## AUSSCHÖPFUNG DER PREISSPANNE



## PLATZIERUNGSVOLUMEN IN MIO. €



- Der Börsengang wird von den Emittenten primär zur Unternehmensfinanzierung genutzt
- Bei den drei Milliarden-Emissionen wurden ausschließlich Aktien aus dem Besitz der Alteigentümer platziert



# Performance der Neuemissionen

Unternehmen	Börsensegment	Platzierungsvolumen (in Mio. €)	Ausgabepreis (in €)	Erster Kurs (in €)	Zeichnungsgewinn	30 Tage Aktienperformance	30 Tage Aktienperformance vs. CDAX <sup>*)</sup>	Aktienperformance zum 28.12.	Aktienperformance vs. CDAX zum 28.12.
Dermapharm Holding SE	Prime Standard	359,94	28,00	28,00	0,00%	-9,12%	-9,52%	-19,93%	-6,80%
STEMMER IMAGING AG	Scale	101,66	34,00	36,00	5,88%	2,74%	4,26%	0,15%	16,18%
Siemens Healthineers AG	Prime Standard	4.200,00	28,00	29,10	3,93%	15,68%	14,07%	30,46%	45,74%
DWS Group GmbH & Co. KGaA	Prime Standard	1.333,09	32,50	32,55	0,15%	-3,02%	-10,99%	-27,42%	-15,27%
cyan AG	Scale	31,74	23,00	23,20	0,87%	4,35%	-3,97%	13,91%	26,28%
Godewind Immobilien AG	Prime Standard	375,00	4,00	3,60	-10,00%	-5,43%	-11,77%	-28,00%	-13,32%
Serviceware SE	Prime Standard	88,87	24,00	24,00	0,00%	7,92%	5,92%	-32,54%	-16,23%
NFON AG	Prime Standard	73,21	12,00	13,00	8,33%	6,00%	8,60%	-25,00%	-6,08%
STS Group AG	Prime Standard	52,13	24,00	24,00	0,00%	-12,50%	-10,77%	-57,13%	-39,50%
home24 SE	Prime Standard	172,50	23,00	28,50	23,91%	23,91%	25,19%	-51,70%	-32,39%
Capsensixx AG	Prime Standard	12,27	16,00	16,00	0,00%	-5,61%	-7,38%	-35,00%	-18,63%
AKASOL AG	Prime Standard	118,00	48,50	48,80	0,62%	9,81%	6,29%	-29,69%	-14,91%
Creditshelf AG	Prime Standard	16,50	80,00	80,00	0,00%	-0,31%	1,77%	-19,00%	-2,01%
Westwing Group AG	Prime Standard	122,50	26,00	26,49	1,88%	-18,08%	-12,20%	-30,50%	-18,30%
Knorr-Bremse AG	Prime Standard	3.848,17	80,00	80,10	0,12%	0,00%	3,09%	-2,17%	6,53%
Qingdao Haier Co. Ltd.	Prime Standard	284,56	1,05	1,06	0,95%	2,86%	1,61%	-20,95%	-14,94%
DFV Deutsche Familienversicherung AG	Prime Standard	52,44	12,00	12,30	2,50%	-0,83%	7,34%	0,58%	7,75%
<b>Mittelwert</b>		661,33			<b>2,30%</b>	<b>1,08%</b>	<b>0,68%</b>	<b>-19,64%</b>	<b>-5,64%</b>
<b>Median</b>					<b>0,62%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,77%</b>	<b>-25,00%</b>	<b>-13,32%</b>

- Gerade mal vier Emittenten weisen eine positive Aktienperformance zum Jahresende auf
- Lediglich fünf Emittenten konnten den Gesamtmarkt outperformen

\*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 28.12.				Aktienperformance vs. CDAX zum 28.12.					
Hauck & Aufhäuser	5	Stemmer Imaging (1), cyan (1), Serveware (2), STS Group (1), Deutsche Familienversicherung (1)	0,15%	13,91%	-32,54%	-57,13%	0,58%	16,18%	26,28%	-16,23%	-39,50%	7,75%
Berenberg	4	Dermapharm (1), NFON (1), home24 (3), Westwing Group (2)	-19,93%	-25,00%	-51,70%	-30,50%		-6,80%	-6,08%	-32,39%	-18,30%	
Citigroup	4	Godewind Immobilien (2), home24 (3), AKASOL (2), Westwing Group (2)	-28,00%	-51,70%	-29,69%	-30,50%		-13,32%	-32,39%	-14,91%	-18,30%	
Deutsche Bank	4	Siemens Healthineers (3), DWS Group (1), Knorr-Bremse (3), Qingdao Haier (1)	30,46%	-27,42%	-2,17%	-20,95%		45,74%	-15,27%	6,53%	-14,94%	
Commerzbank	3	Serveware (2), AKASOL (2), creditshef (1)	-32,54%	-29,69%	-19,00%			-16,23%	-14,91%	-2,01%		
J.P. Morgan	3	Siemens Healthineers (3), Godewind Immobilien (2), Knorr-Bremse (3)	30,46%	-28,00%	-2,17%			45,74%	-13,32%	6,53%		
Goldman Sachs	2	Siemens Healthineers (3), home24 (3)	30,46%	-51,70%				45,74%	-32,39%			
ICF Bank	1	Capsensixx (1)	-35,00%					-18,63%				
Morgan Stanley	1	Knorr-Bremse (3)	-2,17%					6,53%				

**Die von der Commerzbank und der Deutschen Bank führend begleiteten Neuemissionen weisen die schlechteste Performance auf**

Quellen: Wertpapierprospekt, Deutsche Börse AG, eigene Berechnungen

# Emissionskosten und Emissionserlöse

Unternehmen	Leadbanken	Platzierungsvolumen (in Mio. €)	Bankprovision* (in %)	Incentive Fee (in %)	Geschätzte Bankenvergütung absolut (in Mio. €)	Geschätzte Kosten ohne Bank (in Mio. €)	Geschätzter Nettoerlös (in Mio. €)	Geschätzte Emissionskosten in % des Platzierungsvolumens
Dermapharm Holding SE	Berenberg	360	2,7	1,0	13,3	0,7	346	3,9
STEMMER IMAGING AG	Hauck & Aufhäuser	102	4,0	-	4,1	0,0	98	4,0
Siemens Healthineers AG	Godlman Sachs, J.P. Morgan, Deutsche Bank	4.200	1,8	-	73,5	31,5	4.095	2,5
DWS Group GmbH & Co. KGaA	Deutsche Bank	1.333	1,5	1,0	33,3	13,3	1.286	3,5
cyan AG	Hauck & Aufhäuser	32	5,0	-	1,6	0,4	30	6,3
Godewind Immobilien AG	Citigroup, J.P. Morgan	375	2,2	0,6	10,3	3,2	362	3,6
Serviceware SE	Commerzbank, Hauck & Aufhäuser	89	2,5	1,3	3,3	0,0	86	3,7
NFON AG	Berenberg	73	2,7	1,3	2,9	7,6	63	14,4
STS Group AG	Hauck & Aufhäuser	55	3,0	1,0	2,2	1,9	51	7,5
home24 SE	Berenberg, Citigroup, Goldman Sachs	173	3,5	1,0	7,8	0,3	165	4,7
Capsensixx AG	ICF Bank	12	4,8	1,0	0,8	0,9	12	14,2
AKASOL AG	Citigroup, Commerzbank	118	3,8	1,0	5,1	2,7	99	6,6
Creditshelf AG	Commerzbank	17	3,5	1,5	1,0	2,7	16	21,8
Westwing Group AG	Berenberg, Citigroup	132	3,0	1,5	3,9	1,0	125	3,7
Knorr-Bremse AG	Deutsche Bank, Morgan Stanley, J.P. Morgan	3.869	1,5	0,5	76,9	0,0	3.768	2,0
Qingdao Haier Co. Ltd	Deutsche Bank	285	2,5	1,0	13,4	0,0	368	4,7
DFV Deutsche Familienversicherung AG	Hauck & Aufhäuser	52	5,0	0,5	3,8	0,6	65	8,5

\*Ohne Incentive Fee

Quellen: Deutsche Börse, Wertpapierprospekte, eigene Berechnungen

# Absagen und ausgefallenes Emissionsvolumen

Geplante Notierungsaufnahme	Emittent	Maximales Emissionsvolumen	Anmerkungen
9. Mai	Springer Nature AG	1,6 Mrd. €	Unglücklich agierender Altgesellschafter, der durch Zeichnung weiterer Aktien den Börsengang zum Erfolg führen wollte, und Führungsbanken, die kurz vor Ende der Zeichnungsphase bekannt gaben, dass die angebotenen Aktien vollständig gezeichnet sind und man am unteren Rand der Bookbuilding-Spanne den Ausgabepreiseis festlegen könnte
Anfang Oktober	Exyte AG	bis zu 900 Mio. €	Bewertung wurde von den Investoren nicht akzeptiert
6. November	PRIMEPULSE SE	bis zu 155 Mio.€	Kontinuierlich verschlechterndes Marktumfeldes
November	Abacus Medicine A/S	größer 40 Mio.€	Kontinuierlich verschlechterndes Marktumfeldes
2. Oktober / 8. November	Govecs	bis zu 90 Mio.€ / bis zu 73 Mio. €	Zunächst Verschiebung der Notierungsaufnahme und später Änderung des Emissionskonzepts unter Vorgabe diverser Gründe, tatsächlich: geringe Nachfrage bei zu hoher Bewertung

# Erkenntnisse aus dem Neuemissionsjahr 2018



Unsichere bzw. labile wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen setzen Neuemissionen weltweit erheblich zu



Fünf Emittenten mussten den Börsengang absagen und drei Emittenten konnten den Börsengang erst nach Anpassung des Emissionskonzeptes umsetzen. Dadurch entstehen den Emittenten hohe Kosten und ein Verlust an Kapitalmarktrepuation



Für die Absagen oder Anpassungen des Emissionskonzeptes ist nicht allein ein schwieriges Marktumfeld verantwortlich sondern auch der Emittent und die Leadbank, weil sie nicht frühzeitig und sensibel genug die Erwartungen der Investoren erkennen und/oder darauf reagieren



Es ist und bleibt die wichtigste Aufgabe der Leadbank, die vollständige Platzierung der angebotenen Aktien sicherzustellen. Das setzt voraus, dass man „das Ohr“ am Markt und engsten Kontakt mit den Investoren hat



Der misslungene Börsengang von Govecs zeigt, dass die Faustregel, mit dem Angebot nur für kurze Zeit im Markt zu sein, seine Berechtigung hat. Eine sehr lange Angebotsphase führt nicht (zwingend) zum Erfolg



Schließlich ist festzustellen, dass das Handelssegment Scale bei Emittenten und Investoren noch immer nicht etabliert ist – hohe Emissionskosten und geringes Handelsvolumen machen es weiter unattraktiv

# 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)**