

Dr. Konrad Bösl, München

Das Neuemissionsjahr 2018 – ein kritischer Rückblick

– Kurzfassung des Beitrags: Das Neuemissionsjahr 2018 – ein kritischer Rückblick –

Dr. Konrad Bösl ist Geschäftsführer der Blättchen & Partner GmbH, München.
Kontakt: autor@cf-fachportal.de

Für deutsche Verhältnisse war 2018 mit 17 Börsengängen mit einem Emissionsvolumen von 11,25 Mrd. € ein sehr gutes Neuemissionsjahr. Drei Neuemissionen konnten die Milliarden-grenze beim Emissionsvolumen überschreiten. Deutschland konnte sich dem weltweiten Trend rückläufiger Neuemissionen entziehen. Unerfreulich war das Neuemissionsjahr 2018 für die Anleger, da aufgrund der äußerst schwachen Börsenverfassung, insbesondere im 4. Quartal, lediglich vier Börsengänge eine positive Kursentwicklung aufweisen konnten.

I. Einleitung

Weltweit sank die Zahl der Neuemissionen gegenüber dem Vorjahr um 21% und in Europa um gut 16%, während das Emissionsvolumen aufgrund einer Reihe von Milliardenemissionen weltweit um 6% zulegen, jedoch in Europa um 17% zurückging. Besonders schwach war das 4. Quartal mit einem Rückgang der Anzahl an Neuemissionen um 34% und des Emissionsvolumens um 10%.¹

Im Unterschied zu 2017 hat sich die Emissionstätigkeit in Deutschland besser als in Europa und weltweit entwickelt. Mit 17 Neuemissionen (Vorjahr elf) und dem höchsten Emissionsvolumen seit der Jahrtausendwende mit 11,25 Mrd. € (Vorjahr 2,64 Mrd. €), fällt die Neuemissionsbilanz für deutsche Verhältnisse 2018 insgesamt positiv aus. Dennoch darf man die Verhältnismäßigkeit nicht aus dem Auge verlieren. In den USA gab es 2018 mehr als 200 Neuemissionen, in China einschließlich Hongkong trotz eines massiven Einbruchs gut 300 – in Deutschland gerade einmal 17.

II. Starke Neuemissionstätigkeit in Deutschland bei schwierigen Rahmenbedingungen

Für Neuemissionen waren in 2018 die Rahmenbedingungen insgesamt schlecht. Der DAX sank im Jahresverlauf um knapp 18%, wovon allein auf das 2. Halbjahr bei hoher Volatilität ein Rückgang von knapp 14% entfiel. Bereits im 1. Quartal verlor der DAX über 1.000 Punkte. Dennoch fanden fünf Unternehmen den Weg an die Börse, darunter die beiden Mrd.-Emissionen von Siemens Healthineers und DWS.² Die hohe Unsicherheit über die politische und wirtschaftliche Entwicklung weltweit und der EU führte dazu, dass die Risikoaversion und Preissensibilität der Investoren immer größer wurde, sodass es im 2. Halbjahr nur noch fünf Neuemissionen gab (Vorjahr 6). Aber selbst im überaus schwachen 4. Quartal schaffte die Knorr-Bremse AG die dritte Mrd.-Emission des Jahres.

¹ Vgl. PwC, Rekordjahr mit turbulentem Ende, Emissionsmarkt Deutschland, Q4 2018; EY, IPO Report Q4 2018.

² Alle Zahlen zu den Neuemissionen 2018 stammen aus den Wertpapierprospekten der Emittenten und der Primärmarkt Statistik der Deutsche Börse AG, abrufbar unter: <http://hbfn.link/4591> (Abruf am 02.01.2019).

Dabei machten die Mrd.-Emissionen gut 81% bzw. 9,35 Mrd. € des gesamten Emissionsvolumens aus. Siemens Healthineers und Knorr-Bremse waren die bislang viert- und fünftgrößte Neuemission in Deutschland. Auch weltweit waren beide Börsengänge 2018 die viert- und fünftgrößte Neuemission.

III. Charakteristika der Neuemissionstätigkeit in Deutschland 2018

15 Emittenten wählten für die Notierungsaufnahme den Prime Standard und zwei das Handelssegment Scale. 14 Emittenten boten ihre Aktien im Bookbuilding-Verfahren und drei zum Festpreis zur Zeichnung an. Der Hälfte der Emittenten gelang es bei ihrem Börsengang die angebotenen Aktien im oberen Drittel der Bookbuilding-Spanne zu platzieren. Bei 14,3% der Emittenten wurde der Ausgabepreis im mittleren Drittel und bei 35,7% der Emittenten im unteren Drittel der Bookbuilding-Spanne festgelegt. Diese Relationen entsprechen in etwa den Zahlen für die Neuemissionen im Jahr 2017.

Erstmals seit Juni 2016 kam es mit dem bereits an der Börse Shanghai mit A-Shares notierten Weltmarktführer von Haushaltsgeräten Qingdao Haier Co., Ltd. wieder zum Börsengang eines chinesischen Unternehmens. Der Börsengang erfolgte als Zweitlisting verbunden mit einer Kapitalerhöhung mit D-Shares an der vor drei Jahren gegründeten, weitgehend unbekannt gebliebenen deutsch-chinesischen Börsenplattform Ceinex (China Europe International Exchange AG). Ceinex unterliegt den Regularien des regulierten Markts und gehört zu je 40% der Börse Shanghai und der Deutsche Börse AG sowie zu 20% der China Financial Futures Exchange (CFEX). Ziel von Ceinex ist es, Investoren die Möglichkeit zu geben, Aktien von chinesischen Blue Chip-Unternehmen zu erwerben, was diesen an chinesischen Börsen aufgrund der rechtlichen Rahmenbedingungen nicht möglich ist. A-Aktien und D-Aktien verbrieften die gleichen Rechte. Obgleich es sich bei Qingdao Haier um ein etabliertes Unternehmen handelt, belastete die überaus schlechte Performance der bisherigen Börsengänge von kleinen unbekanntem chinesischen Unternehmen die Neuemission von Haier.³ Gegenüber dem Ausgabepreis verlor die Aktie bis zum Jahresende knapp 21% ihres Wertes und entwickelte sich damit knapp 15% schlechter als der CDAX. Insgesamt also wieder ein schlechter Einstand eines China-IPOs an der Frankfurter Wertpapierbörse.

Über alle 17 Neuemissionen wurden 2018 623,4 Mio. Stück Aktien bei Anlegern platziert. Davon stammen 398 Mio. Stück Aktien oder 63,8% (Vorjahr 63,5%) aus einer Kapitalerhöhung (Primary Shares) und 225,4 Mio. Stück Aktien oder 36,2% aus der Umplatzierung von Aktien der Alteigentümer (Secondary Shares). Einzig die drei, beim Emissionsvolumen über der Milliarden-grenze liegenden Emittenten boten mit 201,5 Mio. Stück Aktien ausschließlich Aktien aus dem Besitz der Alteigentümer.

³ Vgl. Bösl/Meier, Ökonomische und rechtliche Analyse der chinesischen Emittenten in Deutschland, November 2014.

Tab 1: Performance der Neuemissionen

| Unternehmen | Börsen-segment | Erstnotiz | Platzie-rungs-volumen (in Mio. €) | Ausgabe-preis | Erster Kurs | Zeich-nungsge-winn | 30 Tage Aktienper-formance | 30 Tage Aktienper-formance vs. CDAX ^{a)} | Aktienper-formance zum 28.12. | Aktienper-formance vs. CDAX zum 28.12. |
|---------------------------------------|----------------|-----------|-----------------------------------|---------------|-------------|--------------------|----------------------------|---|-------------------------------|--|
| Dermapharm Holding SE | Prime Standard | 09.02. | 359,94 | 28,00 € | 28,00 € | 0,00% | -9,12% | -9,52% | -19,93% | -6,80% |
| STEMMER IMAGING AG | Scale | 27.02. | 101,66 | 34,00 € | 36,00 € | 5,88% | 2,74% | 4,26% | 0,15% | 16,18% |
| Siemens Healthineers AG | Prime Standard | 16.03. | 4.200,00 | 28,00 € | 29,10 € | 3,93% | 15,68% | 14,07% | 30,46% | 45,74% |
| DWS Group GmbH & Co. KGaA | Prime Standard | 23.03. | 1333,089 | 32,50 € | 32,55 € | 0,15% | -3,02% | -10,99% | -27,42% | -15,27% |
| cyan AG | Scale | 28.03. | 31,74 | 23,00 € | 23,20 € | 0,87% | 4,35% | -3,97% | 13,91% | 26,28% |
| Godewind Immobilien AG | Prime Standard | 05.04. | 375 | 4,00 € | 3,60 € | -10,00% | -5,43% | -11,77% | -28,00% | -13,32% |
| Serviceware SE | Prime Standard | 20.04. | 88,87 | 24,00 € | 24,00 € | 0,00% | 7,92% | 5,92% | -32,54% | -16,23% |
| NFON AG | Prime Standard | 11.05. | 73,21 | 12,00 € | 13,00 € | 8,33% | 6,00% | 8,60% | -25,00% | -6,08% |
| STS Group AG | Prime Standard | 01.06. | 52,13 | 24,00 € | 24,00 € | 0,00% | -12,50% | -10,77% | -57,13% | -39,50% |
| home24 SE | Prime Standard | 15.06. | 172,50 | 23,00 € | 28,50 € | 23,91% | 23,91% | 25,19% | -51,70% | -32,39% |
| Capsensixx AG | Prime Standard | 21.06. | 12,27 | 16,00 € | 16,00 € | 0,00% | -5,61% | -7,38% | -35,00% | -18,63% |
| AKASOL AG | Prime Standard | 29.06. | 118,00 | 48,50 € | 48,80 € | 0,62% | 9,81% | 6,29% | -29,69% | -14,91% |
| Creditshelf AG | Prime Standard | 25.07. | 16,50 | 80,00 € | 80,00 € | 0,00% | -0,31% | 1,77% | -19,00% | -2,01% |
| Westwing Group AG | Prime Standard | 09.10. | 122,50 | 26,00 € | 26,49 € | 1,88% | -18,08% | -12,20% | -30,50% | -18,30% |
| Knorr-Bremse AG | Prime Standard | 12.10. | 3848,17 | 80,00 € | 80,10 € | 0,12% | 0,00% | 3,09% | -2,17% | 6,53% |
| Qingdao Haier Co. Ltd. | Prime Standard | 24.10. | 284,56 | 1,05 € | 1,06 € | 0,95% | 2,86% | 1,61% | -20,95% | -14,94% |
| DFV Deutsche Familienversiche-rung AG | Prime Standard | 04.12. | 52,44 | 12,00 € | 12,30 € | 2,50% | -0,83% | 7,34% | 0,58% | 7,75% |
| Mittelwert | | | 661,33 | | | 2,30% | 1,08% | 0,68% | -19,64% | -5,64% |
| Median | | | | | | 0,62% | 0,00% | 1,77% | -25,00% | -13,32% |

^{a)} 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.

gentümer an und beeinflussen somit das Verhältnis von Kapitalerhöhung zu Umplatzierung massiv. Mit Ausnahme des Greenshoe gab es bei 7 Neuemissionen keine Umplatzierung der Alteigentümer. Insgesamt zeigt der hohe Anteil an Primary Shares, insbesondere dann, wenn man die Mrd.-Neuemissionen außer Acht lässt, dass die Emittenten den Börsengang vor allem für die Unternehmensfinanzierung nutzen.

Die Zeichnungsgewinne und die Entwicklung der Aktienkurse bis zum Ende der Stabilisierungsphase waren 2018 zwar nicht überragend, aber noch akzeptabel. Die Anleger konnten im Durchschnitt einen Zeichnungsgewinn von 2,3% (Vorjahr 12,1%) und im Median von 0,62% (Vorjahr 4,1%) erzielen. Die größten Zeichnungsgewinne konnten die Anleger beim Online-Möbelhändler home24 SE mit

23,9% und dem Anbieter webbasierter Telefonanlagen NFON AG mit 8,33% verbuchen, während der einzige Zeichnungsverlust bei der Godewind Immobilien AG mit 10% hinzunehmen war. Bemerkenswert ist, dass bei zehn der 17 Neuemissionen der erste Kurs um weniger als 1% den Ausgabepreis übersteigt. Nach Ablauf der Stabilisierungsphase, d.h. grundsätzlich nach 30 Kalendertagen lag die Performance über alle Neuemissionen im Durchschnitt bei 1,2% (Vorjahr 11,6%) und im Median bei knapp 1,4% (Vorjahr 16,6%). Die beste Performance nach 30 Kalendertagen zeigte die Aktie von home24 SE mit 23,9%, die den Ausgabekurs exakt halten konnte. Demgegenüber mussten die Anleger beim Online-Möbelhändler Westwing Group AG nach 30 Kalendertagen eine negative Kursentwicklung von 18,1%

hinnehmen. Immerhin bei acht Neuemissionen (47%) wurde der Greenshoe vollständig ausgeübt. Lediglich bei der Godewind Immobilien AG musste der gesamte Greenshoe zur Stabilisierung des Kurses am Markt zurückgekauft werden. Der massive Einbruch an den Börsen im 4. Quartal 2018 führte zu einer sehr schlechten Performance der Neuemissionen in 2018. Über alle Neuemissionen mussten die Anleger einen durchschnittlichen Kursverlust von gut 19,6% (Vorjahr +21,5%) bzw. im Median um 25% (Vorjahr +22,7%) und im Vergleich zum Gesamtmarkt, gemessen am CDAX⁴, von mehr als 8,8% im Durchschnitt (Vorjahr +18,8%) bzw. im Median von 14,1% (Vorjahr +20,9%) hinnehmen. 2018 war damit für die Anleger ein überaus schlechtes Neuemissionsjahr. Lediglich vier Neuemissionen konnten zum Jahresende eine positive Performance gegenüber dem Ausgabepreis erzielen. Fünf Emittenten gelang es seit der Notierungsaufnahme eine bessere Aktienkursentwicklung als der Gesamtmarkt aufzuweisen.

Am besten entwickelte sich die Aktie der Siemens Healthineers AG mit einem Kursgewinn von rd. 30,5% gegenüber dem Ausgabepreis und einer Outperformance des CDAX um gut 45,7%. Dabei musste der Aktienkurs einen Gewinnrückgang im aktuellen Geschäftsjahr (30. September) wegstecken. Die zweitbeste Performance gelang mit einem Kursgewinn von 13,9% gegenüber dem Ausgabepreis und von knapp 26,3% gegenüber dem CDAX der im Handelsegment Scale notierten cyan AG. Minimale Kursgewinne gegenüber dem Ausgabepreis konnte ebenfalls der im Scale notierte Spezialist für industrielle Bildverarbeitung Stemmer Imaging AG mit 0,15% und gegenüber dem CDAX von knapp 16,2% zeigen. Der letzte Börsengang des Jahres, die DFV Deutsche Familienversicherung AG, entwickelte sich mit 0,58% besser als der Ausgabepreis und um rd. 7,8% besser als der CDAX. Die Aktie der Knorr-Bremse AG musste zwar gegenüber dem Ausgabepreis einen Kursrückgang um 2,2% hinnehmen, konnte sich jedoch um 6,7% besser als der CDAX entwickeln.

Die konjunktursensible Zulieferbranche litt in diesem Jahr besonders stark unter den globalen Konjunktursorgen und daraus folgend einigen Gewinnwarnungen. Deshalb verwundert es nicht, dass nach einem schwierigen Börsengang die Aktie des Nutzfahrzeug-Zulieferers STS GROUP AG mit 57,1% den größten Kursverlust gegenüber dem Ausgabepreis aller Neuemissionen in 2018 hinnehmen musste. Auch gegenüber dem CDAX schnitt die Aktie um 39,5% schlechter ab – so schlecht wie keine andere Neuemission. Mit einem Minus von 51,7% verzeichnete die home24 SE den zweithöchsten Kursrückgang gegenüber dem Ausgabepreis und verlor auch gegenüber dem CDAX 32,4%. Das verwundert nicht, hat doch home24 bereits einen Monat nach Notierungsaufnahme die Umsatzprognose gesenkt und dafür den heißen Sommer verantwortlich gemacht, der die Nachfrage nach großen Möbeln belastete. Weitere massive Kursverluste von mehr als 30% gegenüber dem Ausgabepreis gab es bei den Aktien des Batteriesystemherstellers AKASOL AG mit 35% (gegenüber CDAX -14,9%), der Softwarefirma Serviceware SE mit 32,5% (gegenüber CDAX -16,2%) und der Westwing Group AG mit 30,5% (gegenüber CDAX -18,3%).

Mit dem Wissenschaftsverlag Springer Nature AG, dem Spezial-Anlagenbauer Exyte AG (vormals M+W Gruppe), dem

dänischen Medikamentenhändler Abacus Medicine A/S, dem Tech-Investor Primepulse AG und dem E-Scooter-Hersteller Govecs mussten fünf Emittenten den Börsengang in 2018 absagen. Mit der STS GROUP AG, der NFON AG und dem Insurtech-Unternehmen DFV Deutsche Familienversicherung AG konnten drei weitere Emittenten erst durch die Anpassung des Emissionskonzeptes den Börsengang umsetzen.

IV. Fazit und Ausblick auf 2019

Nach der langen Durststrecke am Markt für Neuemissionen erscheint das Jahr 2018 aus dem spezifischen Blickwinkel Deutschlands als Lichtblick, was die Anzahl an Emittenten und das Platzierungsvolumen anbelangt. Die überaus schlechte Kursentwicklung bei den neuen börsennotierten Unternehmen ist im Kern auf den massiven Einbruch des Gesamtmarktes weltweit und in Deutschland zurückzuführen. In einem derartig schlechten Marktumfeld mit erheblichen Kursverlusten bei börsennotierten Aktien auf breiter Front, können sich Neuemissionen diesem Trend nicht entziehen.

Die schlechte Entwicklung und Stimmung im 4. Quartal 2018 an den Börsen weltweit lässt erwarten, dass das 1. Quartal 2019 bei Neuemissionen in Deutschland schwach sein wird. Nicht ausgeschlossen ist, dass bei labiler Börsenverfassung die Zurückhaltung bei Anlegern und Emittenten noch bis ins 2. Quartal 2019 anhalten wird. Insgesamt wird auch für 2019 erwartet, dass die Bilanz für Neuemissionen für Deutschland positiv ausfällt.⁵

Zumindest vom Emissionsvolumen her könnte 2019 ein gutes Jahr für Neuemissionen in Deutschland werden. Den Börsengang angekündigt haben u.a. die Nutzfahrzeugsparte-Sparte von VW Traton mit einem geschätzten Emissionsvolumen von bis zu 6 Mrd. € und die Antriebssparte Powertrain des Automobilzulieferers Continental mit einem geschätzten Emissionsvolumen von bis zu 1 Mrd. €. Zu erwarten ist, dass die 2018 von den Emittenten abgesagten Börsengänge in 2019 nochmals versucht werden. Darunter ist mit Springer Nature ein weiterer Börsenkandidat für den ein Emissionsvolumen von rd. 1 Mrd. € erwartet wird.

Redaktioneller Hinweis:

Die Langfassung dieses Beitrags inkl. aller relevanten Grafiken und Tabellen ist online abrufbar unter: CF1292641.

⁴ Der CDAX umfasst alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General Standard und Prime Standard notierten deutschen Aktien.

⁵ Vgl. Kögler, Ein starkes Jahr am deutschen IPO-Markt, Finance Magazin online vom 28.12.2018, abrufbar unter: <http://hbfm.link/4592> (Abruf am 02.01.2019); o. V. IPO/AKTIE IM FOKUS: Bilanz der Börsengänge 2018 in Deutschland eher negativ, Handelsblatt online vom 28.12.2018, abrufbar unter: <http://hbfm.link/4593> (Abruf am 02.01.2019).