

Kritischer Jahresrückblick Aktienneuemissionen 2019

München | Januar 2020

Dr. Konrad Bösl | Konstantin Dudeck | Christian Oßwald

Blättchen & Partner

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Executive Summary Neuemissionen 2019

Obgleich zum Ende des Jahres der saudische Ölkonzern Saudi Aramco mit einem Emissionsvolumen von 25,6 Mrd. USD ohne Greenshoe den bisher größten Börsengang vollzog, war der Markt für Neuemissionen 2019 weltweit deutlich schwächer als im Vorjahr. Mit nur vier Börsengängen brach die Neuemissionstätigkeit in Deutschland gegenüber dem Vorjahr um rd. 76% überproportional stark ein. Beim Emissionsvolumen betrug der Rückgang rd. 68%. 2019 war damit in Deutschland das schwächste Neuemissionsjahr seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2009.

Mit Notierungsaufnahme zeigten alle Neuemissionen eine schlechte Performance. Bei keiner Neuemission konnten die Anleger einen Zeichnungsgewinn realisieren und bei keiner Neuemission konnte der Greenshoe vollständig ausgeübt werden. Die durchschnittliche Ausübungsquote lag nur bei 25,2% (Vorjahr 68,7%). Zum Jahresende mussten die Anleger über alle Neuemissionen einen Kursverlust von durchschnittlich 6,55% (Vorjahr -19,6%) hinnehmen. Auch gegenüber dem Gesamtmarkt entwickelten sich die Neuemissionen insgesamt schlechter, im Durchschnitt um gut 15,4% (Vorjahr -5,6%). Zu dieser schlechten Performancebilanz hat die Entwicklung der GFG-Aktie mit einem Minus von über 48% entscheidend beigetragen.

Ein Novum des Neuemissionsjahres 2019 ist, dass die Zahl der gescheiterten oder angekündigten und nicht umgesetzten Börsengänge mehr als doppelt so hoch war wie die Zahl der Neuemissionen. Drei Emittenten mussten den Börsengang zum Ende der Zeichnungsfrist absagen. Sieben weitere Emittenten hatten den Börsengang für 2019 bereits konkret angekündigt, ihre Börsenpläne dann aber zurückgestellt. Durch den Abbruch bzw. die Rücknahme des Börsengangs dürfte im Jahr 2019 ein Emissionsvolumen von mindestens 2,5 Mrd. € ausgefallen sein.

Für das Neuemissionsjahr 2020 sind sich die Experten nicht einig, obgleich die optimistischen Stimmen überwiegen. Zu erwarten ist, dass einige 2019 verschobene Börsengänge es nochmals versuchen werden. Zudem werden einige Konzernabspaltungen wie Siemens Energy oder Wintershall Dea an die Börse gebracht werden.





Neuemissionstätigkeit im weltweiten Vergleich

Region	2019		2018	
	Anzahl IPOs	Platzierungsvolumen in Mrd. USD	Anzahl IPOs	Platzierungsvolumen in Mrd. USD
Welt	1.115	198,0	1.383	205,8
USA	213	53,9	205	52,8
Asien-Pazifik:	668	89,9	666	97,1
• China	354	73,6	307	56,7
› Hongkong	154	37,9	197	35,4
• Japan	89	3,6	97	26,4
• Australien	54	2,4	85	5,0
• ASEAN	126	8,0	115	7,1
› Singapur	11	2,8	13	0,5
EMEIA	234	54,2	432	47,7
• Europa	143	23,3	231	38,7
› Euronext (FR, BE, NL, PT)	42	3,3	27	4,1
› Nordische Länder (DK, NO, SE, FI)	47	3,6	76	4,7
› DACH - Region (D, A, CH)	12	7,3	24	17,1
› UK	22	5,9	52	8,6
• Naher Osten	19	28,1	28	2,9
• Indien	68	2,6	168	5,6
• Afrika	4	0,1	5	0,6

Einbruch der weltweiten Neuemissionsaktivitäten in 2019

Quellen: EY IPO Report Q4 2019, eigene Berechnungen

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
Frequentis AG	Technologie	4 / 66	286	15,60	5,5	
Traton SE	Industrie	1 / 100	25.927	1.513,00	5,8	
Global Fashion Group S.A.	Handel	7 / 37	1.156	-132,70	-	
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

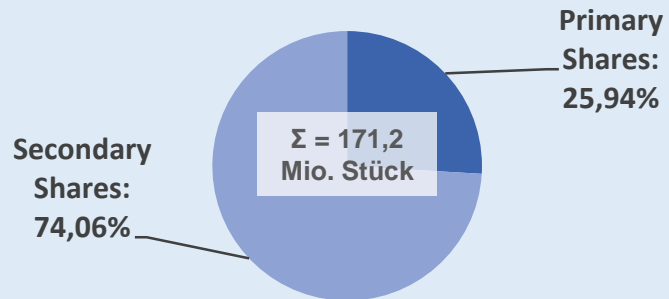
Eckdaten der Emissionskonzepte

Unternehmen	Preisspanne		Zeichnungsfrist	Erstnotiz	Konsortialführer	Platzierte Primary Shares (in Mio. St.)	Platzierte Secondary Shares (in Mio. St.)	Verfügbare Greenhoe (in Mio. St.)	Ausübungsquote Greenhoe (in %)	Free Float nach IPO (in %)	Platzierungsvolumen (in Mio. €)
	(in €)	(in %)									
Frequentis AG	18,00 - 21,00	16,7	27.04. - 08.05.	14.05.	Commerzbank, flatex Bank AG	1,2	1,8	0,3	0,0	30,4	54,0
Traton SE	27,00 - 33,00	22,2	17.06. - 27.06.	28.06.	Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs International, J.P. Morgan	0,0	50,0	7,5	18,4	10,3	1.387
Global Fashion Group S.A.	Festpreis	-	18.06. - 25.06.	02.07.	Goldman Sachs International, Morgan Stanley, Berenberg	43,2	0,0	4,0	80,3	18,2	194
TeamViewer AG	23,50 - 27,50	17,0	12.09. - 24.09.	25.09.	Goldman Sachs International, Morgan Stanley	0,0	75,0	9,0	2,0	37,5	1.973
Mittelwert						-	-	-	25,2	24,1	902
Median						-	-	-	10,2	24,3	791

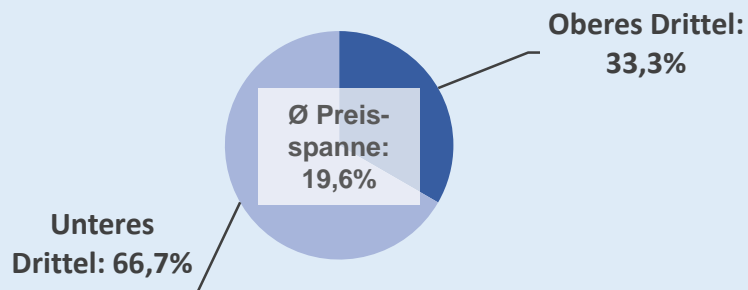
Bei keiner Neuemission war es möglich, den Greenhoe vollständig im Markt zu platzieren

Kennzahlen der Neuemissionen

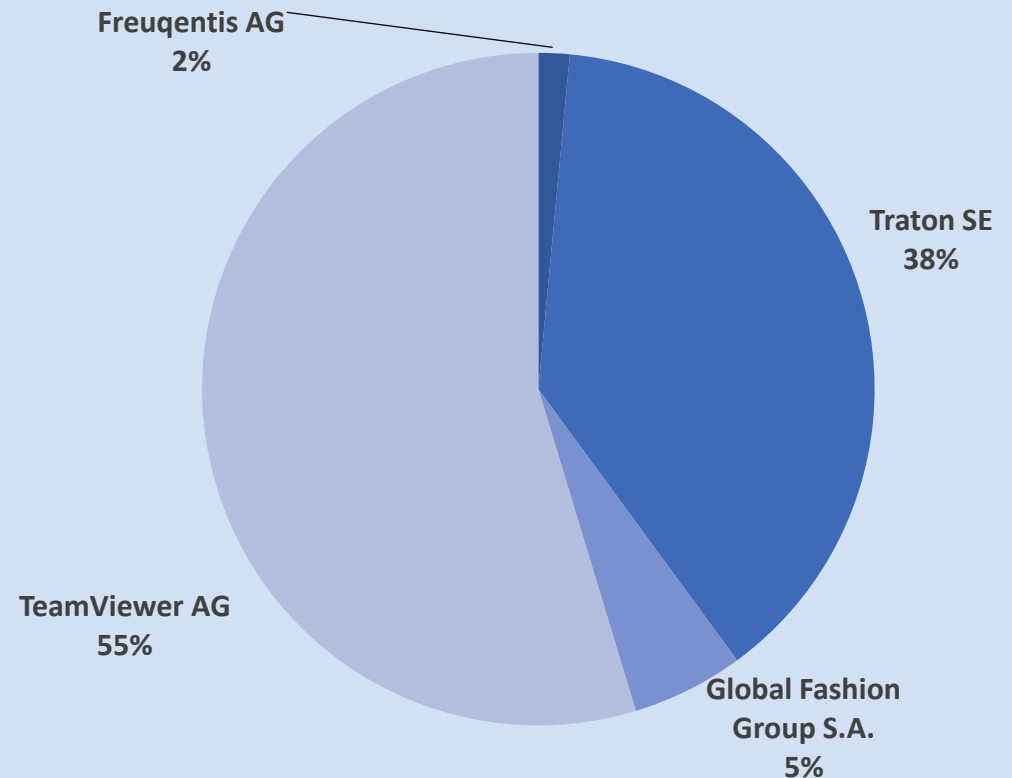
HERKUNFT DER PLATZIERTEN AKTIEN



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 31.12.	Aktienperformance vs. CDAX zum 31.12.
Frequentis AG	General Standard	14.05.	54	18,00 €	17,90 €	-0,56%	-1,44%	-2,20%	12,22%	2,14%
Traton SE	Prime Standard	28.06.	1.387	27,00 €	27,00 €	0,00%	-11,85%	-7,94%	-11,43%	-19,03%
Global Fashion Group S.A.	Prime Standard	02.07.	194	4,50 €	4,47 €	-0,67%	-24,44%	-20,07%	-48,44%	-57,24%
TeamViewer AG	Prime Standard	43733	1.973	26,25 €	26,25 €	0,00%	-0,95%	-8,90%	21,45%	12,37%
Mittelwert			902	-	-	-0,31%	-9,67%	-9,78%	-6,55%	-15,44%
Median			791	-	-	-0,28%	-6,65%	-8,42%	0,40%	-8,45%

- Keine Neuemission konnte einen Zeichnungsgewinn realisieren (Vorjahr: Ø 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 31.12. (%)			Aktienperformance vs. CDAX zum 31.12. (%)		
Golman Sachs International	3	Traton SE (4), Global Fashion Group S.A. (3), TeamViewer AG (2)	-11,44	-48,44	21,45	-19,03	-57,24	12,37
Morgan Stanley	2	Global Fashion Group S.A. (3), TeamViewer AG (2)	-48,44	21,45		12,37		
Berenberg	1	Global Fashion Group S.A. (3)	-48,44			-57,24		
Citigroup	1	Traton SE (4)	-11,43			-19,03		
Commerzbank	1	Frequentis AG (2)	12,22			2,14		
Deutsche Bank	1	Traton SE (4)	-11,43			-19,03		
flatex Bank AG	1	Frequentis AG (2)	12,22			2,14		
J.P.Morgan	1	Traton SE (4)	-11,43			-19,03		

- 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

Quellen: Wertpapierprospekt, Deutsche Börse AG, eigene Berechnungen

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 (Prime Standard)	Sektor	Geplantes Emissionsvolumen (Mio. €)	Grund der Absage/ des Abbruchs	Umsatz GJ vor IPO (Mio. €)	EBIT GJ vor IPO (Mio. €)	EBIT-Marge GJ vor IPO (%)
onoff AG	Technologie	19,5 - 22,5	schlechtes Börsenumfeld	18,17	1,23	6,77
Abacus Medicine A/S	Pharma & Gesundheit	72 - 79	ungünstiges Marktumfeld	332,30	9,90	2,98
DiaMonTech AG	Pharma & Gesundheit	bis zu 68	unzureichende Überzeichnung	0	-0,62	-
Vibracoustic AG	Technologie	Bis zu 700	ungünstiges Marktumfeld	2.147	n/a	n/a

Zurückgezogene Börsengänge						
Senivita Social Estate AG	Finanzdienst- leistung	n/a	n/a	7,5	-7,4*	-
Allgeier Experts SE	Dienstleistung	n/a	Geschäftsentwicklung	280	-1,3	-
Vitesco Technologies GmbH	Technologie	1250	Automobilkonjunktur	7.700	119,8	15,6
Logistrial Real Estate AG	Finanzdienst- leistung	550 - 605	n/a	n/a	n/a	n/a
congatec Holding AG	Technologie	bis zu 100	schlechtes Börsenumfeld	113	4,93	4,36
Domicil Real Estate AG	Finanzdienst- leistung	150	schlechtes Börsenumfeld	367	30	8,17

Hätten alle angestrebten Neuemissionen umgesetzt werden können, wäre das Emissionsvolumen um mehr als 2,5 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



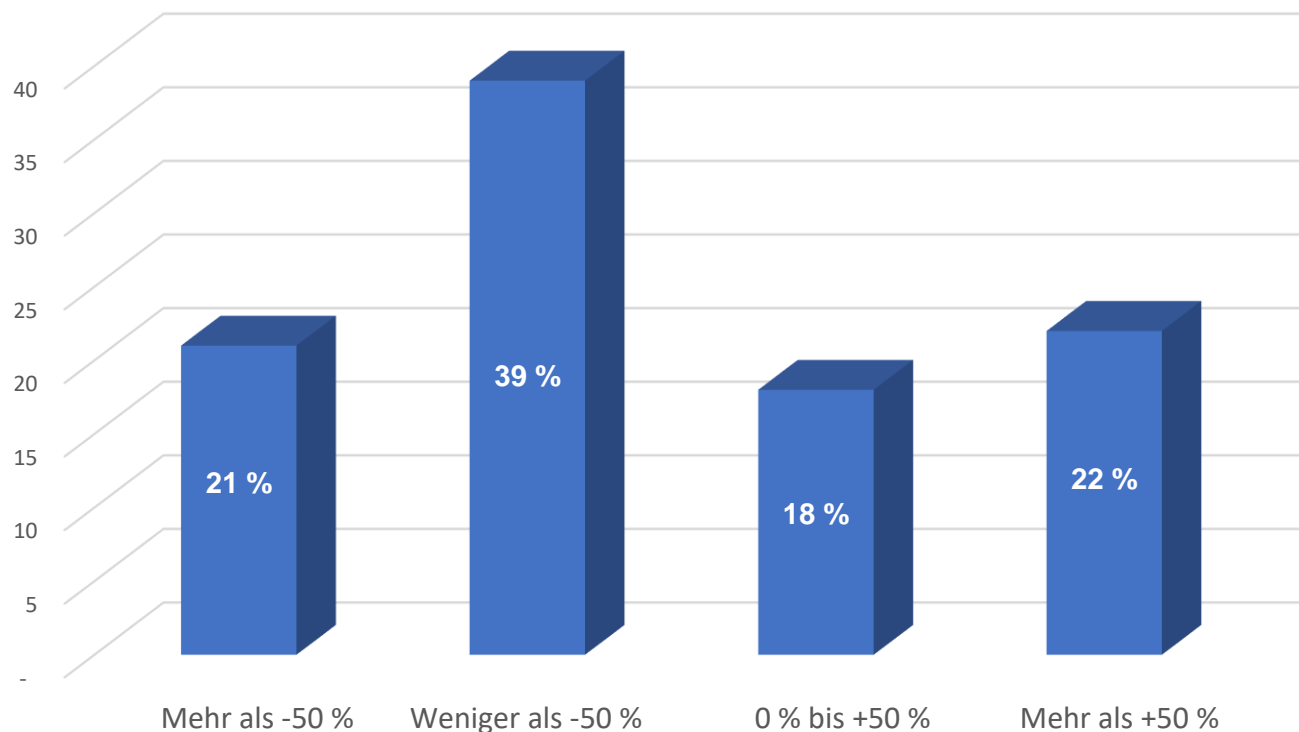
Neben den Banken haben all jene, welche die Börse als primären Exit-Kanal nutzen, besondere Verantwortung für die Kapitalmarkthygiene*



Kein (erfolgreicher) Börsengang eines kleineren bzw. mittelgroßen Unternehmens bestätigt die Tendenz der letzten Jahre, dass die Börse und insbesondere das Handelssegment 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
- Douglas
- 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 | www.blaettchen.de