

Aussitzen und Kaffeesatz lesen

Wie geht es am IPO-Markt weiter? Von der Hoffnung auf den einen Eisbrecher und der Suche nach Finanzierungsalternativen

Erst die Pandemie, dann der Krieg in der Ukraine mit all seinen ökonomischen Folgen: Die Wartezeit für Börsenkandidaten wird immer länger. Doch auch diese Zeit kann sinnvoll genutzt werden – und sei es, um alternative Finanzierungen zu finden. Kapitalmarktexperten berichten. **Von Simone Boehringer**

IPO-Markt? Das Stichwort treibt Fachleuten derzeit öfter mal ein Runzeln in die Stirn. Erst die Unsicherheiten aufgrund der Pandemie, seit Frühjahr dann der Krieg in der Ukraine; es gibt kaum Börsenkandidaten aktuell in Deutschland. Dafür ist die Liste der Absagen lang. In Europa insgesamt haben in den vergangenen 20 Monaten knapp 30 Unternehmen ihren Börsengang erst angekündigt und dann wieder abgesagt. Das entspricht nach einer Aufstellung von BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY einem Volumen von rund 6 Mrd. USD, welches letztlich nicht per öffentlichem Angebot an Investoren verkauft werden konnte. Im ungleich

IPO-Absagen in den USA*

Jahr	erwartete Emissionserlöse	Anzahl
1997	3.533	116
1998	10.407	178
1999	5.395	130
2000	13.962	319
2001	1.120	35
2002	2.435	40
2003	572	8
2004	4.455	65
2005	2.315	50
2006	3.862	75
2007	5.987	115
2008	2.524	62
2009	3.308	44
2010	4.937	70
2011	6.211	88
2012	6.036	36
2013	4.530	24
2014	2.785	69
2015	5.587	54
2016	681	19
2017	894	21
2018	3.722	35
2019	3.309	25
2020	1.504	17
2021	31.721	126
2022	604	6

*IPOs abgesagt, an Nyse, Nasdaq

Quelle: BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY, Refinitiv

IPO-Absagen in Europa*

Jahr	erwartete Emissionserlöse	Anzahl
1997	0	4
1998	9	29
1999	0	23
2000	0	49
2001	0	50
2002	320	39
2003	7.951	17
2004	4.021	39
2005	196	10
2006	2.428	24
2007	2.329	36
2008	9.630	27
2009	4.968	11
2010	6.027	23
2011	4.881	12
2012	8.104	16
2013	4.923	8
2014	934	17
2015	2.350	15
2016	1.392	14
2017	2.690	10
2018	3.297	17
2019	1.978	10
2020	350	4
2021	5.897	26
2022	300	2

*IPOs abgesagt,

an europäischen Börsenplätzen



Verantwortung tragen

Zur Unterstützung der Ziele des Pariser Klimaabkommens hat die Hannover Rück konkrete Ziele in Bezug auf die Erreichung von Net-Zero-Emissionen verabschiedet: Net-Zero im Rückversicherungsgeschäft bis 2050, Net-Zero in der Kapitalanlage bis 2050 und Net-Zero im operativen Betrieb bis 2030.

Erfahren Sie mehr über unsere Aktivitäten in unserem Nachhaltigkeitsbericht 2021.

hannover re[®]

www.hannover-re.com

umtriebigeren und größeren US-Markt beläuft sich das nicht am Kapitalmarkt platzierte Kapital sogar auf mehr als 32 Mrd. USD.

Die Stimmung an der Börse ist generell düster geworden. „Die mittlerweile stark gestiegenen Zinsen, die Energiekrise sowie die Erwartung, dass Deutschland und Europa eine heftige Rezession bevorstehen dürfte, schrecken natürlich auch Newcomer ab“, sagt Uwe Nespethal, Kapitalmarktstrategie und geschäftsführender Gesellschafter bei BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY in Leonberg. „Erst ging es darum, die Coronaphase auszusitzen, nun müssen mehr und mehr Unternehmen alternative Finanzierungsmethoden zum IPO angehen oder zusätzliche Pre-IPO-Finanzierungsrunden anbahnen.“

Alternativen zum IPO prüfen

Diese Einschätzung teilt auch Bianca Ronfeld, Co-Head der Abteilung Equity Capital Markets bei der Privatbank DONNER & REUSCHEL in Hamburg. „Einige unserer Kunden sehen sich schon länger nach Alternativen um, die es ja durchaus auch in schwierigem Umfeld gibt.“ Sie nennt Privatplatzierungen in Verbindung mit einem Listing als eine Möglichkeit. „Mit einem reinen Listing gibt sich der Emittent die Chance, eine positive Kapitalmarktstory zu entwickeln, um Anleger davon zu überzeugen, an späteren Kapitalerhöhungen und Wachstumsfinanzierungen teilzunehmen“, findet die Kapitalmarktexpertin.

Alternativ zum IPO oder Listing wird häufig noch der Weg über eine Special Purpose Acquisition Company (SPAC), auf Deutsch: Akquisitionszweckgesellschaft, beschrieben. In den vergangenen zwei Jahren gab es einen regelrechten SPAC-Hype, nun droht einigen dieser leeren Börsenhüllen die Auflösung, wenn sie nicht binnen weniger Monate ein geeignetes Zielunternehmen einkaufen können, welches die weitere Präsenz des SPAC-Börsenmantels rechtfertigt (siehe Artikel auf S. 32/33). Weniger attraktiv geworden ist dagegen mit steigenden Zinsen

”

Ich sehe derzeit niemanden, der ansonsten noch aktuell ein IPO in Deutschland wagen könnte.

eine Kapitalmarktfinanzierung über Fremdkapital, meist via Unternehmensanleihen. Aber auch hier gilt: Für all diese Möglichkeiten muss eine sorgfältige Prüfung, die sogenannte Due Diligence, durchgeführt werden.

Eisbrecher gesucht

Das schwierige Marktumfeld auflösen könnte am ehesten ein sogenannter Eisbrecher-Börsengang, also ein überzeugendes IPO, das sich möglichst mittelfristig gut entwickelt. Aus deutscher Sicht drängt sich für diese Eisbrecherfunktion derzeit nur ein Name auf: die Porsche AG. Der Luxusautohersteller profitiert von einer Sonderposition, da sind sich Aktienanalysten weitgehend einig. Zum einen verkörpere die Porsche AG mit dem neuen Modell „Taycan“ den Traum von einem schnellen E-Sportwagen, zum anderen sind die Zeichner neuer Aktien der Porsche AG über die vorgeschaltete Porsche Automobil Holding SE tatsächlich indirekt auch verbandelt mit der deutlich größeren VOLKSWAGEN AG. Die Porsche SE hält derzeit knapp 32% des gezeichneten VW-Kapitals. Dass ein Teil der Milliardenlöse aus dem Börsengang der AG in E-Mobilität und Digitalisierung bei Porsche investiert werden soll, bestärkt viele in der Hoffnung, dass eine neue Porsche-Aktie eine Sonderkonjunktur erlebt, in deren Schatten dann andere auf der Warteliste gleichfalls ein IPO wagen.

Inwieweit hier Wunsch und Wirklichkeit zusammenfinden, wird sich im vierten Quartal zeigen. „Alles Weitere ist wie Kaffeesatzleserei. Ich sehe derzeit niemanden, der ansonsten noch aktuell ein IPO in Deutschland wagen könnte“, sagt Kapitalmarktstrategie Nespethal.

Neben Technologieunternehmen, um die traditionell viele Börsenplätze in Europa wie auch in den USA konkurrieren, interessieren sich Investoren zunehmend und sektorunabhängig mehr und mehr für solche Gesellschaften, die neben tragfähigen Geschäfts-

modellen auch die Nachhaltigkeitskriterien von Investoren adressieren. „Das Thema ESG ist zwar nicht ganz neu, hat aber nicht zuletzt im Zuge der Regulierung aus der EU-Kommission heraus (sogenannte Corporate Sustainability Reporting Directive; CSRD) stark an Bedeutung gewonnen – vor allem auf der Finanzierungseite“, erklärt Ulrich Sommer, Partner und Unternehmensberater mit Schwerpunkt Corporate Finance bei WTS Advisory in Stuttgart. Auch wenn eine nichtfinanzielle Erklärung erst mit dem ersten Jahresabschluss nach dem Börsengang Pflicht ist, „zählt eine entsprechende CSR- oder ESG-Kommunikation zur Kür und zu den Erfolgsfaktoren auch von Börsenneulingen“.

Unterlagen und Abschlüsse parat halten

Sommer rät kapitalmarktorientierten Unternehmen in jedem Fall, angefangene IPO-Vorgänge umfassend und mit genauen Verantwortlichkeiten nachzuhalten, um einen zunächst gestoppten IPO-Prozess bei attraktivem Marktumfeld schnell wieder aufnehmen zu können. „Dazu sollte immer geschaut werden, dass die relevanten Daten für den Prospekt wie aktualisierte IFRS-Zwischenabschlüsse zeitgerecht verfügbar sind“, erklärt der WTS-Experte. „Ebenso wichtig ist, dass alle an Kapitalmarktvorbereitungen beteiligten Parteien immer auf dem jeweils aktuell erreichten Stand bleiben.“ Schlussendlich entscheide sich dann über die Dauer der Wartezeit, an den Kapitalreserven des jeweiligen Unternehmens und den Geschäftsaussichten einzelfallbezogen und in Abstimmung mit den beteiligten Beratern und Banken, ob man am Ziel eines IPOs festhalte oder eben besser zweigleisig fahre und parallel den Einstieg oder die Aufstockung der Mittel über Private-Equity-Fonds oder einen strategischen Investor anstrebe, oder sich auch mal am Ende eines solchen Fitnessprozesses für den Komplettverkauf eines Unternehmens entscheide.

„Man hat 135 Tage ab Stichtag des zuletzt geprüften oder eines prüferisch durchgesehenen Abschlusses Zeit, auf dessen Grundlage ein öffentliches Angebot erfolgen kann“, präzisiert Nespethal. „So können beispielsweise auf Basis eines erstellten Zwischenberichts zum 30. Juni noch bis Mitte November IPOs erfolgen.“ Und wer in diesem Zusammenhang seine Hausaufgaben auch in Sachen Nachhaltigkeitsberichterstattung gleich mit macht, könnte künftig im Vorteil sein – da sind sich die Experten weitgehend einig. ■

”

Einige unserer Kunden sehen sich schon länger nach Alternativen um.