

Feb

Februar 2020 – 12,50 EUR (D) – www.goingpublic.de
Pflichtblatt an allen deutschen Wertpapierbörsen

Das Kapitalmarktmagazin

GoingPublic Magazin



Wertschaffer und Kapitalvernichter

**IPOs 2010-2019: ein Jahrzehnt
voller Höhen & Tiefen**

Do it yourself

Digitale Wertpapiere über eine
Blockchain selbst emittieren

No Risk, much Fun

Wie Cyberrisiken die
IR-Arbeit beeinflussen

Gegen statt für die Aktienkultur

Die Finanztransaktionssteuer trifft
vor allem Privatanleger hart



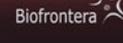
MAX Automation AG
Barkapitalerhöhung
ohne Bezugsrecht und
Börsenzulassung

08/2017
Sole Lead Manager



Ringmetall AG
Barkapitalerhöhung
ohne Bezugsrecht
mit Listing

12/2017
Sole Lead Manager



Biofrontera AG
Prospektpflichtige
Barkapitalerhöhung
mit Bezugsrecht und
Börsenzulassung

02/2018
Sole Lead Manager



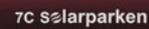
Fortec Elektronik AG
Barkapitalerhöhung
ohne Bezugsrecht und
Börsenzulassung

07/2018
Sole Lead Manager



Asknet AG
Barkapitalerhöhung
mit Bezugsrecht und
Einbeziehung

11/2018
Sole Lead Manager



7C solarparken AG
Barkapitalerhöhung
mit Bezugsrecht und
Börsenzulassung

12/2018
Sole Lead Manager



UmweltBank

Umweltbank AG
Prospektpflichtige
Barkapitalerhöhung
mit Bezugsrecht und
Einbeziehung

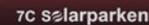
08/2019
Sole Lead Manager



erlebnis akademie ag

Erlebnis Akademie AG
Barkapitalerhöhung
mit Bezugsrecht und
Einbeziehung

11/2019
Sole Lead Manager



7C solarparken AG
Barkapitalerhöhung
mit Bezugsrecht und
Börsenzulassung

12/2019
Sole Lead Manager

Classic Brokerage
Designated Sponsoring
Kapitalmarktdienstleistungen

Lang & Schwarz Broker GmbH
Breite Straße 34 | 40213 Düsseldorf
T +49 (0)211 138 400



LANG & SCHWARZ

Editorial

Immun bleiben



Svenja Liebig,
Redaktionsleiterin
Kapitalmarktmedien

Liebe Leserinnen und Leser,

welch ein turbulenter Jahresauftakt: Wie aus dem Nichts tauchte plötzlich das Coronavirus aus China auf und hält seit Januar die globalen Aktienmärkte in Atem. Nach den jüngsten bedauerlichen Krankheits- und Todesfällen in Norditalien – also quasi direkt vor unserer Haustür inzwischen – ist das tückische Virus auch hierzulande plötzlich realer geworden. Neben den gesundheitlichen Konsequenzen auch mit Folgen für den DAX: Allein am Rosenmontag verlor der Leitindex mehr als 3%.

Durchhalten – sicherlich ein Problem, das besonders Kleinaktionären schwerfällt, denn Privatanlegern wird schließlich gerne nachgesagt, nicht sehr resistent gegen Turbulenzen am Aktienmarkt zu sein. Dabei sollten besonders die Corona-News kein Grund sein, voreilig kalte Füße zu bekommen – zumindest nicht auf längere Sicht.

Ein Blick auf die vergangenen zehn Jahre zeigt: In den Jahren zwischen 2010 und 2019 erlebten wir am Kapitalmarkt nicht nur zahlreiche Höhenflüge, sondern hatten natürlich auch diverse Rückschläge zu verkraften.

Man erinnert sich da an die Nachbeben der Finanzkrise, die auch noch zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts an den Aktienmärkten zu spüren waren; oder die IPO-Pleitewelle aus China. In unserer aktuellen Titelseite ziehen wir deshalb Bilanz und stellen Ihnen die größten Wertschaffer und -vernichter der letzten Dekade vor.

Beim Blick in den Rückspiegel fällt zudem auf, dass sich die politischen Rahmenbedingungen für eine lebendigere Aktienkultur in Deutschland nicht sonderlich verbessert zu haben scheinen. Im Gegenteil: Die Scholz-Finanztransaktionssteuer wäre sicherlich als neuerlicher Schlag ins Gesicht für Privatanleger zu werten – und das in Zeiten von Null-Komma-null-Alternativen.

Von einer „sozialkleptokratischen Kampagne gegen die Aktienkultur“ spricht Christian W. Röhl auf Seite 66 sogar. Aktuell läuft eine Onlinepetition (www.openpetition.de) zur Rücknahme steuerlicher Benachteiligungen privater Anleger – ein kleiner Schritt für eine Behörde, ein Riesensprung für Anleger.

Zweifelsohne: Auch im neuen Jahrzehnt werden wir nicht müde werden, für eine stärkere Aktionärskultur und Teilhabe am Kapitalmarkt einzustehen – ein Virus sollte uns da (hoffentlich) nicht aus der Bahn werfen.

Viel Spaß bei der Lektüre

**Jeder
Mensch
hat eine
erste
Chance
verdient.**

Vielen Menschen in Paraguay fehlt es an Nahrung, Bildung und vielem mehr. Wie sich für Petrona die Zukunft verbessert, erfahren Sie unter: **brot-fuer-die-welt.de/chance**



Würde für den Menschen.



Zehn Jahre sind an der Börse ein langer Zeitraum – und tatsächlich hat sich seit 2010 vieles geändert. Besonders an den deutschen Primärmarkten. Eine Übersicht über ein turbulentes Jahrzehnt.

Titelgeschichte
Seiten 20–24



Das FinTech-Wachstum hat sich im Jahr 2019 hierzulande wieder beschleunigt. Die Bundeshauptstadt bleibt dabei Standort Nummer eins.

Frauke Hegemann, comdirect Bank
Seiten 26–28



Die Blockchain-Technologie ermöglicht es, bestehende Finanzprodukte in die digitale Welt zu überführen und neue Produkte zu gestalten. Ein Umbruch für den Kapitalmarkt.

Alexander Höptner, Börse Stuttgart
Seiten 32–33

- 3 **Editorial**
Immun bleiben
- 6 **Namen & Nachrichten**

■ Going Public

- 8 **IPO- und Listing-Statistik**
- 10 **IPO-Marktanalyse**
- 12 **IPO News**
TubeSolar, Jennewein
Biotechnologie, Lufthansa,
Airbnb, Asana
- 14 **GoingPublic Watchlist**

- 16 **Kolumne**
Schwacher Kapitalmarkt –
ein systemisches Problem
Prof. Dr. Wolfgang Blättchen,
BLÄTTCHEN FINANCIAL
ADVISORY

- 18 **Kommentar: Drohende Vermögensillusion**
Langfristige Weichenstellungen
sind gefordert
Carsten Mumm,
DONNER & REUSCHEL

■ Titelthema Primärmarktanalyse

- 20 **Das IPO-Jahrzehnt 2010–19**
Wer hat Wert geschaffen und wer
hat Kapital vernichtet?

■ Schwerpunkt Blockchain & FinTech

- 26 **Fintech-Wachstum in Deutschland beschleunigt sich wieder**
Berlin bleibt Standort
Nummer eins
Frauke Hegemann,
comdirect bank

- 30 **Digitale Wertpapiere über eine Blockchain selbst emittieren**
Security Token können
Darlehens- oder Eigenkapital-
charakter haben
Sebastian Seitz, Baltasaar

- 32 **Leitlinien für die Kryptowelt**
Regulierung sollte schnell
vorangetrieben werden
Alexander Höptner,
Boerse Stuttgart

- 34 **„Blockchain-Technologie hat höchstes Maß an Transparenz“**
Interview mit Christopher Grätz,
CEO, Kapilendo

- 36 **Deutschland reguliert die Blockchain**
Der Regulator und digitale
Assets
Prof. Dr. Philipp Sandner,
Dr. Johannes Blassl,
Felix Bekemeier, Jonas Groß

- 38 **„Tokenisierung treibt Demokratisierung des Wealth Management voran“**
Interview mit Karl im Brahm,
CEO Avaloq Sourcing (Europe)
und Head of Germany bei
Avaloq

- 40 **Zusätzliche Möglichkeiten**
Unternehmensfinanzierung mit
tokenbasierten KG-Anteilen
Dr. Matthias Gündel, GK-law.de

■ Schwerpunkt Familienunternehmen

- 42 **Scrip Dividend**
Flexibles Instrument einer cash-
schonenden Dividendenzahlung
Jan Schwendemann,
Marc Czarnetzki, LBBW

44 Privatvermögen auf dem Radar

Besonders für Familienunternehmer ist professionelle Kapitalverwaltung unabdingbar
Ulrich Voss, TRESONO Family Office

46 Serie: Familienunternehmen an der Börse

Teil 72: Hermès – Luxus ist zeitlos

Designated Sponsoring

48 Designated Sponsoring – die Serie, Teil XXX

Da ist Bewegung drin – Jahresrückblick 2019 / Ausblick 2020

Being Public

52 Zwischen digitaler Disruption und neuen Storystandards

DIRK Corner: IR muss sich verstärkt mit den Berufsinhalten des Data-Science-Analysten beschäftigen
Thorsten Greiten, NetFederation

54 „Wir müssen ‚Otto Normalverbraucher‘ für Wertpapiere begeistern“

Interview mit Thomas Soltau, CEO, wallstreet:online capital

56 Investor Relations und Cyberrisiken

Wie der Kapitalmarkt IT-Risiken sieht
Dr. Götz Schlegtendal, Instinctif Deutschland

58 To meet or not to meet

Wie MiFID II die Weiterentwicklung der Investor Relations von Small- und Mid Caps begünstigt

60 Reporting mit (EU-)Format

Zwei Wege führen für Emittenten bei der neuen ESEF-Berichtspflicht ans Ziel
Sven Schenkluhn, EQS Group

62 Eugen Block Holding GmbH: Home of Steaks

Teil 111 der Serie Hidden Champions: Unternehmen, die sich der Kapitalmarkt wünscht

Going Abroad

64 IPO-Markt USA

Biotechs sorgen für guten Saisonstart

Initiativ & kontrovers

66 Standpunkt

Finanztransaktionssteuer & Co.: sozialkleptokratische Kampagne gegen die Aktienkultur
Christian W. Röhl

Netzwerk

67 Schnappschüsse

DIRK Creditor Relations Tagung, IR 2020, Jahresauftakt-Event der Deutsche Börse AG, Alpensymposium in Interlaken

Service

68 Events

Kapitalmarktkonferenzen & Co.

69 Literaturhinweis

70 Unternehmensindex/ Impressum



Seit Januar 2020 sind Geschäftsmodelle mit digitalen Vermögenswerten reguliert worden. Deutschland ist damit u.a. einer der Vorreiter in Europa.

Prof. Dr. Philipp Sandner, Frankfurt School Blockchain Center

Seiten 36–37



Mit dem Onlinebroker Smartbroker will wallstreet:online capital nicht nur günstigen Aktienhandel anbieten, sondern auch die hiesige Aktienkultur nachhaltig stärken.

Interview Thomas Soltau, wallstreet:online capital

Seiten 54–55



1968 wurde das erste Block-House-Restaurant in Hamburg eröffnet. Heute zählt die Gruppe zu den führenden Gastronomieanbietern in Deutschland.

Serie Hidden Champions

Seiten 62–63

Foto: © exclusive-design – stock.adobe.com

Zusammenschluss von Board Xperts und Xellento

Die Board Xperts GmbH und Xellento Executive Search schließen sich zusammen, um künftig in den Bereichen Aufsichtsrats- und Beiratsbesetzung sowie Personalberatung für Spitzenpositionen zusammenzuarbeiten. Das Ziel dieser Fusion besteht darin, dass beide Unternehmen noch stärker Managementpositionen besetzen. Laut eigenen Angaben bestehe derzeit ein Netzwerk aus über **1.800 Persönlichkeiten mit Führungserfahrung** aus unterschiedlichen Branchen und Fachressorts; dies bilde eine gute Basis zur Vermittlung hoch qualifizierter Aufsichts- und Beiräte. „Wir arbeiten seit vielen Jahren bei der Besetzung von Aufsichtsräten und Beiräten mit zahlreichen Unternehmen, insbesondere aus dem größeren Mittelstand, sowie mit Finanzinvestoren zusammen“, betont **Dr. Klaus Weigel**, geschäftsführender Gesellschafter bei Board Xperts. „Jetzt können wir unser **Netzwerk noch weiter ausbauen** und zusätzliche Marktpotenziale durch die Besetzung von Top-Managementpositionen zum Nutzen unserer Kunden erschließen.“ Board Xperts mit Sitz in Frankfurt ist ein Vermittler von Aufsichtsräten, qualifizierten Beiräten und Industrieexperten. Die Personalberatung Xellento Executive Search aus Grünwald bei München hat sich auf die Besetzung von Spitzenpositionen und Vorständen in internationalen Konzernen und mittelständischen Firmen spezialisiert.



Dr. Klaus Weigel,
Board Xperts

Zahl der Gewinnwarnungen auf Rekordniveau

Die Zahl der Gewinnwarnungen und Umsatzwarnungen hat in Deutschland im vergangenen Jahr laut einer aktuellen Studie von EY einen neuen Höchststand erreicht: Die 306 im Prime Standard gelisteten Unternehmen veröffentlichten insgesamt 171 Gewinn- oder Umsatzwarnungen – 25% mehr als im Vorjahr. Nur im DAX ging die Zahl der Warnungen zurück: von 16 auf elf. In den übrigen Indizes wurde hingegen **deutlich häufiger vor schlechten Zahlen gewarnt** als im Vorjahr. „2019 war ein sehr schwieriges Jahr für viele deutsche Unter-

To-do zum Jahresbeginn: IR Konferenz 2020

Zum Auftakt ins neue Kapitalmarktjahr fand Ende Januar wieder die alljährliche IR Konferenz statt. Wie immer wurde die Veranstaltung von **cometis und dem IR Club** organisiert. Bereits am Nachmittag vor der eigentlichen Konferenz konnten sich die Teilnehmer beim IHS Markt Symposium 2020 von IVOX Glass Lewis und IPREO über spannende Trends in der Finanzkommunikation informieren. Themen wie **ESG, ARUG II** oder die neuen Richtlinien des **DCGK** beherrschten das Symposium. Am Hauptkonferenztag ging es ebenso „nachhaltig“ weiter: Auch hier war ESG und nachhaltiges Investieren DAS Thema. So hielten **Rudolf Maier (MainFirst Bank)** und **Ariane Hofstetter (KOHORTEN Sozial- und Wirtschaftsforschung)** einen Vortrag zum Thema „Wie ESG zukünftig Investor Relations verändern wird“. Aber auch Digitalisierung und Social Media wurden auf der IR Konferenz 2020 beleuchtet – **Edda Vogt** von der **Deutschen Börse** führte in ihrer Präsentation vor, wie man Anleger am effizientesten



Foto: © cometis

über die sozialen Netzwerke erreicht. Ebenso kamen rechtliche Updates nicht zu kurz: **Nico Baader** von der **Baader Bank** referierte zum Thema „MiFID 2 war erst der Anfang – wie geht es für Small- und Mid-Caps weiter?“ **Dr. Lars-Gerrit Lüßmann** von **Taylor Wessing** gab indes in seinem Vortrag Hilfe zu den „rechtlichen Fallstricken aus dem Alltag des IR-Managers“. Die IR Konferenz hat sich inzwischen zur Pflichtveranstaltung zu Beginn des Jahres etabliert – und liefert einen guten Querschnitt zu allen relevanten Themen, die den IR-Manager noch die restlichen elf Monate beschäftigen werden.

nehmen. Die Aussichten waren zwar ohnehin nicht übermäßig positiv – tatsächlich entwickelten sich die Geschäfte aber vielfach noch schlechter als erwartet“, beobachtet **Dr. Martin Steinbach**, Partner und Leiter des Bereichs IPO and Listing Services bei **EY**. Die meisten Warnungen kamen im vergangenen Jahr aus der **Automobilbranche**: Zehn der zwölf börsennotierten Autokonzerne bzw. -zulieferer mussten ihre Prognosen nach unten korrigieren. Obwohl die Märkte angesichts der konjunkturellen Eintrübung eigentlich auf schlechte Zahlen vorbereitet waren, wirkten sich die **Gewinnwarnungen erheblich**

Gewinn- und Umsatzwarnungen im Prime Standard

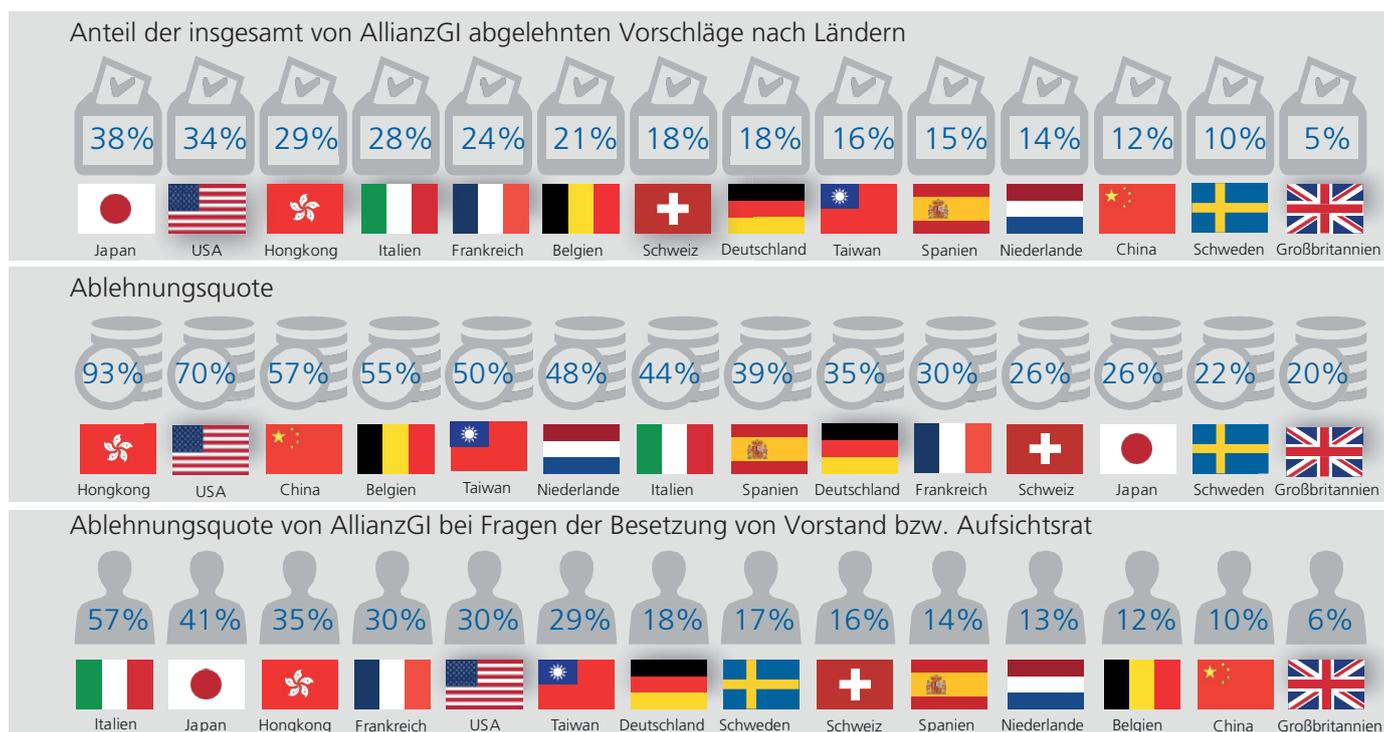


auf die Kurse aus: Im Durchschnitt war hier am Tag der Warnung ein Rückgang um 7% zu verzeichnen; die Gewinnziele wurden dabei um durchschnittlich 37% nach unten korrigiert.

Umfrage: Gute Governance ist Basis für Unternehmenserfolg

Gute Unternehmensführung ist der Schlüssel zum Erfolg – davon ist zumindest die überwiegende Mehrheit des Verbandes der Investment Professionals in Deutschland (DVFA) laut einer Umfrage unter den 1.400 Mitgliedern überzeugt. Auf die Frage: „Ist **gute Governance oder Unternehmensführung** notwendig für den langfristigen Erfolg von Unternehmen?“ antworteten 69% der Umfrageteilnehmer mit „stimme zu“; weitere 24% wählten die Antwort „stimme eher zu“. In den Kommentaren wurde zudem darauf hinge-

Grafik des Monats: Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen 2019



Quelle: AllianzGI proxy voting data

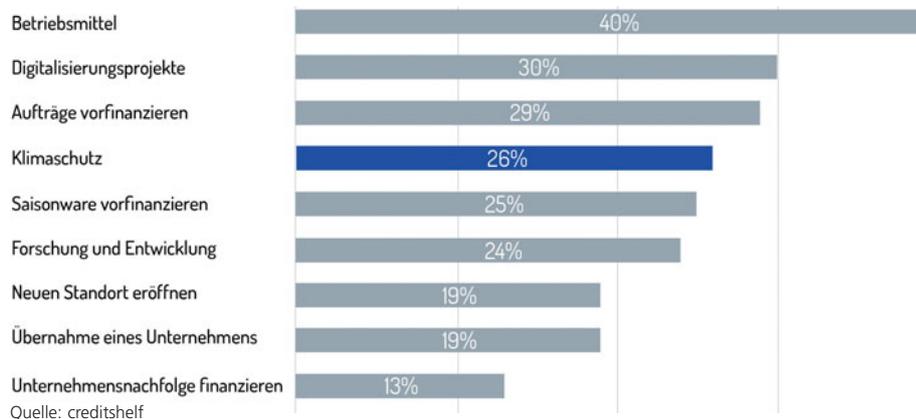
wiesen, dass gute Unternehmensführung zwar eine notwendige Voraussetzung, jedoch keine Erfolgsgarantie sei. Klare Verhältnisse gab es auch bei einer weiteren Einschätzung. Befragt nach ihrer Bewertung der Aussage: „Governance ist der Schlüssel für eine **überzeugende Nachhaltig**

keit in Unternehmen“ stimmten beachtliche 85% zu oder zumindest eher zu. „Die Umfrage zeigt zunächst ganz klar, welche hohe Bedeutung jene, die sich professionell mit dem Thema Finanzen befassen, guter Unternehmensführung als Schlüssel für Nachhaltigkeit und Unternehmenser-

folg beimessen“, betont **Stefan Bielmeier, Vorstandsvorsitzender des DVFA**. „Die Ergebnisse zeigen aber auch, dass das Thema Nachhaltigkeit Eingang in den Dialog mit den Unternehmen gefunden hat, der vielleicht an der einen oder anderen Stelle intensiviert werden kann.“

Jeder vierte Mittelständler benötigt Finanzierung für Klimaschutzaktivitäten

Laut der Studie „Finanzierungsmonitor 2020“ von creditshelF und der TU Darmstadt benötigen 26% der mittelständischen Unternehmen in Deutschland in diesem Jahr für ihre Klimaschutzmaßnahmen eine Finanzierung. Das Thema Nachhaltigkeit rangiert bei den über Kredite und Co. zu **finanzierenden Aktivitäten** noch vor den F&E-Ausgaben sowie der **Finanzierung neuer Standorte** oder geplanter Übernahmen. Banken wollen vor allem von den Unternehmen zunehmende Transparenz in Sachen Klimaschutz. „Nachhaltigkeit und Klimaschutz nehmen für 88% der Befragten bereits einen wesentlichen Teil der Unternehmensstrategie ein. Niemand kann sich dem Thema mehr entziehen. Aber Lippenbekenntnisse reichen nicht aus, die Firmen müssen Taten folgen lassen – und deshalb auch investieren“, erklärt **Dr. Daniel Bartsch**, Vorstand und Gründungspartner von creditshelF. Viele



Maßnahmen seien sehr kapitalintensiv, würden aber nicht direkt zum wertschöpfenden Prozess beitragen. Eine umfassende Nachhaltigkeitsstrategie kann auch nach Meinung von **Prof. Dr. Dirk Schiereck** von der TU Darmstadt beträchtliche Kosten nach sich ziehen. In der Kommunikation mit

Geschäftspartnern oder bei Verhandlungen mit Banken werde das Thema ebenfalls immer wichtiger. 67% der im Finanzierungsmonitor befragten Unternehmen gaben an, dass ihre Hausbank bereits Informationen zu Aktivitäten in Sachen Klimaschutz und Nachhaltigkeit gefordert hätte.

IPO- und Listing-Statistik (Stand: 21.2.2020)

» Die GoingPublic-IPO- und Listing-Statistik «

EQS INVESTOR RELATIONS

Wir sorgen dafür, dass Ihr Börsengang ein Erfolg wird

Abgeschlossene IPOs und Listings 2018–2020 von A-Z

| Unternehmen | Erster Handelstag | Marktsegment* | Emissionspreis | Platzierungsvolumen (Mio. EUR) | Kurs aktuell | % ggü. Vormonat | MarketCap (Mio. EUR) | Performance zum Emissionspreis | Wertpapierprospekt | Konsortialführer |
|-----------------------------------|-------------------|---------------|----------------|--------------------------------|--------------|-----------------|----------------------|--------------------------------|--------------------|--|
| aifinyo | 19.12.18 | m:access | 24,00 | | 36,00 | +7,1% | 90,5 | +50,0% | k.A. | k.A. |
| Akasol | 29.06.18 | Prime | 48,50 | 118,0 | 42,76 | +30,2% | 259,2 | -11,8% | ja | Citigroup, Commerzbank |
| capsensixx | 21.06.18 | Prime | 16,00 | 12,3 | 7,20 | -6,5% | 24,7 | -55,0% | ja | ICF Bank |
| coinIX | 02.12.19 | FV DÜS | 1,00 | | 1,45 | - | 1,5 | +45,0% | nein*** | mwb fairtrade |
| creditshef | 25.07.18 | Prime | 80,00 | 16,5 | 52,50 | +5,8% | 71,4 | -34,4% | ja | Commerzbank |
| cyan | 28.03.18 | Scale** | 23,00 | 31,7 | 20,71 | +18,7% | 202,4 | -10,0% | ja | Hauck & Aufhäuser |
| Dermapharm | 09.02.18 | Prime | 28,00 | 359,9 | 41,59 | +11,9% | 2.238,9 | +48,5% | ja | Berenberg |
| DFV Deutsche Familienversicherung | 04.12.18 | Prime | 12,00 | 51,7 | 18,52 | +24,0% | 245,6 | +54,3% | ja | Hauck & Aufhäuser |
| DWS | 23.03.18 | Prime | 32,50 | 1.333,1 | 38,46 | +25,2% | 7.691,0 | +18,3% | ja | Deutsche Bank |
| FCR Immobilien | 07.11.18 | Scale** | 9,00 | | 13,30 | +11,8% | 121,6 | +47,8% | k.A. | BankM |
| Frequentis | 14.05.19 | GS | 18,00 | 51,7 | 20,40 | +4,9% | 269,3 | +13,3% | ja | Commerzbank, flatex Bank |
| Gateway Real Estate | 12.04.19 | Prime | 4,20 | | 3,96 | +1,5% | 739,6 | -5,7% | ja | Credit Suisse, Quirin Privatbank |
| Global Fashion Group | 02.07.19 | Prime | 4,50 | 194,45 | 1,75 | -13,3% | 375,8 | -61,1% | ja | Goldman Sachs, Morgan Stanley, Berenberg |
| Godewind Immobilien | 05.04.18 | Prime | 4,00 | 375,0 | 6,39 | +54,7% | 694,9 | +59,8% | ja | Citigroup, J.P. Morgan |
| GORE German Office RE | 13.12.19 | m:access | 6,20 | | 8,40 | - | 126,4 | +35,5% | ja | futurum bank |
| home24 | 15.06.18 | Prime | 23,00 | 172,5 | 4,90 | +2,1% | 129,4 | -78,7% | ja | Berenberg, Citigroup, Goldman Sachs |
| Homes & Holiday | 06.07.18 | m:access | 2,50 | 4,4 | 0,49 | +14,0% | 6,3 | -80,4% | ja | GBC, mwb fairtrade |
| Instone Real Estate | 15.02.18 | Prime | 21,50 | 390,0 | 27,15 | +37,8% | 1.004,2 | +26,3% | ja | Credit Suisse, Deutsche Bank |
| iQ International | 27.12.19 | GS | 0,80 | | 0,99 | - | 26,2 | +23,1% | ja | Hauck & Aufhäuser |
| Knorr-Bremse | 12.10.18 | Prime | 80,00 | 3.848,2 | 98,35 | +13,5% | 15.854,0 | +22,9% | ja | Deutsche Bank, J.P. Morgan, Morgan Stanley |
| Luyanta | 14.03.18 | FV DÜS | 1,70 | | 2,00 | +0,0% | 0,5 | +17,6% | ja | ACON Actienbank |
| MBH Corporation | 16.02.18 | FV DÜS | 1,00 | | 0,78 | +26,8% | 31,2 | -22,0% | nein | Renell Wertpapierhandelsbank |
| Netfonds | 03.09.18 | m:access | 29,50 | | 28,20 | +20,5% | 59,5 | -4,4% | k.A. | mwb fairtrade |
| NFON | 11.05.18 | Prime | 12,00 | 73,2 | 12,31 | +25,1% | 185,3 | +2,6% | ja | Berenberg |
| onoff | 13.05.19 | m:access | 17,20 | | 16,70 | +4,4% | 33,4 | -2,9% | ja | mwb fairtrade |
| Phillion | 02.01.18 | FV DÜS | 2,30 | | 3,74 | -20,4% | 7,5 | +62,6% | nein | Baader Bank |
| PREOS Real Estate | 20.12.18 | m:access | 7,35 | | 11,70 | +30,0% | 838,5 | +59,2% | ja | ACON Actienbank |

Abgeschlossene IPOs und Listings 2018–2020 von A-Z

| Unternehmen | Erster Handelstag | Marktsegment* | Emissionspreis | Platzierungsvolumen (Mio. EUR) | Kurs aktuell | % ggü. Vormonat | MarketCap (Mio. EUR) | Performance zum Emissionspreis | Wertpapierprospekt | Konsortialführer |
|----------------------------------|--------------------|---------------|----------------|--------------------------------|--------------|-----------------|----------------------|--------------------------------|--------------------|--|
| Qingdao Haier | 24.10.18 | Prime | 1,05 | 284,6 | 0,93 | -6,3% | 6.105,8 | -11,6% | ja | Deutsche Bank |
| Serviceware | 20.04.18 | Prime | 24,00 | 88,9 | 12,24 | -5,8% | 128,5 | -49,0% | ja | Commerzbank, Hauck & Aufhäuser |
| Siemens Healthineers | 16.03.18 | Prime | 28,00 | 4.200,0 | 40,50 | -7,8% | 40.500,0 | +44,6% | ja | Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan |
| SpVgg Unterhaching | 30.07.19 | m:access | 8,10 | 2,69 | 9,00 | -5,3% | 34,9 | +11,1% | ja | Baader Bank |
| Stemmer Imaging | 27.02.18 | Scale** | 34,00 | 101,7 | 22,70 | -8,5% | 147,6 | -33,2% | ja | Hauck & Aufhäuser |
| STS Group | 01.06.18 | Prime | 24,00 | 52,1 | 5,10 | +7,0% | 30,6 | -78,7% | ja | Hauck & Aufhäuser |
| TeamViewer | 25.09.19 | Prime | 26,25 | 1.973,5 | 30,03 | +15,7% | 6.006,0 | +14,4% | ja | Goldman Sachs, Morgan Stanley |
| The Social Chain Group | 25.06.18 | FV DÜS | 11,70 | | 15,30 | -5,6% | 152,1 | +30,8% | nein | Renell Wertpapierhandelsbank |
| TRATON | 28.06.19 | Prime | 27,00 | 1.387,2 | 21,96 | -9,5% | 10.980,0 | -18,7% | ja | Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan |
| TubeSolar | 14.02.20 | FV DÜS | 1,80 | | 4,18 | - | 41,8 | +132,2% | nein | Bankhaus Scheich |
| Tuff Group | 26.03.19 | GS | 4,50 | | 0,35 | -22,2% | 14,0 | -92,2% | ja | ACON Actienbank |
| Westwing Group | 09.10.18 | Prime | 26,00 | 122,5 | 4,46 | +8,2% | 92,5 | -82,8% | ja | Berenberg, Citigroup |
| Gesamt (2018): 27 | 13(-)/14(+) | | | 11.636,2 | | | 76.913,8 | -0,3% | | MEDIAN +2,6% |
| Gesamt (2019): 11 | 5(-)/6(+) | | | 3.609,5 | | | 18.607,1 | -3,5% | | MEDIAN +11,1% |
| Gesamt (2020): 1 | 0(-)/1(+) | | | 0,0 | | | 41,8 | +132,2% | | MEDIAN +132,2% |
| Gesamt 2018-20 (39 Werte) | 18(-)/21(+) | | | 15.245,7 | | | 95.562,7 | +2,2% | | MEDIAN +11,1% |

IPOs blau markiert; seit der letzten Ausgabe neu hinzugekommene IPOs und Listings sind grün markiert; Delisted: rot markiert; Quelle: Deutsche Börse

Kurse vom 21.02.2020, Xetra bzw. liquidester Handelsplatz; bereinigt um Aktiensplits

*) Zum Zeitpunkt der Erstnotiz; **) Scale ersetzt seit dem 1.3.2017 den Entry Standard für Aktien und Unternehmensanleihen der Deutschen Börse AG;

***) Kein Wertpapierprospekt, dafür ein Datenblatt und ein Wertpapierinformationsblatt

Ansprechpartner: GoingPublic Redaktion, Michael Fuchs (fuchs@goingpublic.de), Falko Bozicevic (fb@goingpublic.de)

ANZEIGE

LÖSUNGEN aufzeigen.

Das Hausbankprinzip für den Kapitalmarkt.

Bank M





IPO-Marktanalyse

Tab. 1: IPO- und Listing-Statistik des GoingPublic Magazins

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2018-20 |
|--------------------------------|------------|-----------|---------|------------|
| IPOs | 19 | 5 | 0 | 24 |
| Emissionsvolumen** | 11,64 Mrd. | 3,61 Mrd. | 0 | 15,25 Mrd. |
| Listings | 8 | 6 | 1 | 15 |
| Performance IPOs und Listings* | +26,6% | -11,8% | +132,2% | +16,7% |

*) volumengewichtete Performance; **) in EUR

Tab. 2: Wertschaffer & Wertvernichter (IPOs + Listings 2018–2020)

| | Datum | Segment | Wertzuwachs/-vernichtung* | Konsortialführer |
|----------------------|----------|---------|---------------------------|--|
| Siemens Healthineers | 16.03.18 | Prime | 12.500,0 | Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan |
| Knorr-Bremse | 12.10.18 | Prime | 2.958,0 | Deutsche Bank, J.P. Morgan, Morgan Stanley |
| DWS | 23.03.18 | Prime | 1.191,0 | Deutsche Bank |
| ... | | | | |
| Global Fashion Group | 02.07.19 | Prime | -590,6 | Goldman Sachs, Morgan Stanley, Berenberg |
| Qingdao Haier | 24.10.18 | Prime | -802,7 | Deutsche Bank |
| TRATON | 28.06.19 | Prime | -2.520,0 | Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan |

*) in Mio. EUR

Tab. 3: IPO-Marktanalyse (Stand 21.2.2020)

Größte IPOs nach Emissionsvolumen (2018–2020)

| Emittent | Datum | Segment | Emiss. vol. Mrd. EUR | Performance seit Debüt | Konsortialführer |
|----------------------|----------|---------|----------------------|------------------------|-------------------|
| Siemens Healthineers | 16.03.18 | Prime | 4,2 | +44,6% | DB, GS, JPM |
| Knorr-Bremse | 12.10.18 | Prime | 3,8 | +22,9% | DB, JPM, MS |
| TeamViewer | 25.09.19 | Prime | 2,0 | +14,4% | GS, MS |
| TRATON | 28.06.19 | Prime | 1,4 | -18,7% | Citi, DB, GS, JPM |
| DWS | 23.03.18 | Prime | 1,3 | +18,4% | DB |
| | | | 12,7 | +16,3% | |

Größte IPOs & Listings nach Marktkapitalisierung (2018–2020)

| Emittent | Datum | Segment | Market Cap Mrd. EUR | Performance seit Debüt | Konsortialführer |
|----------------------|----------|---------|---------------------|------------------------|-------------------|
| Siemens Healthineers | 16.03.18 | Prime | 40,5 | +44,6% | DB, GS, JPM |
| Knorr-Bremse | 12.10.18 | Prime | 15,9 | +22,9% | DB, JPM, MS |
| TRATON | 28.06.19 | Prime | 11,0 | -18,7% | Citi, DB, GS, JPM |
| DWS | 23.03.18 | Prime | 7,7 | +18,3% | DB |
| Qingdao Haier | 24.10.18 | Prime | 6,1 | -11,6% | DB |
| | | | 81,1 | +11,1% | |

Top-5 Performance vom Emissionspreis (2018–2020)

| Emittent | Datum | Segment | Market Cap Mio. EUR | Performance seit Debüt | Konsortialführer |
|---------------------|----------|----------|---------------------|------------------------|------------------|
| Philion | 02.01.18 | FV DÜS | 7,5 | +62,6% | Baader |
| Godewind Immobilien | 05.04.18 | Prime | 694,9 | +59,8% | Citi, JPM |
| PREOS RE | 20.12.18 | m:access | 838,5 | +59,2% | ACON |
| DFV Dt. Fam.vers. | 04.12.18 | Prime | 245,6 | +54,3% | H&A |
| aifinyo | 19.12.18 | m:access | 90,5 | +50,0% | k.A. |

Flop-5 Performance vom Emissionspreis (2018–2020)

| Emittent | Datum | Segment | Market Cap Mio. EUR | Performance seit Debüt | Konsortialführer |
|-----------------|----------|----------|---------------------|------------------------|------------------|
| Tuff Group | 26.03.19 | GS | 14,0 | -92,2% | ACON |
| Westwing Group | 09.10.18 | Prime | 92,5 | -82,8% | BER, Citi |
| Homes & Holiday | 06.07.18 | m:access | 6,3 | -80,4% | GBC, mwb |
| STS Group | 01.06.18 | Prime | 30,6 | -78,7% | H&A |
| home24 | 15.06.18 | Prime | 129,4 | -78,7% | BER, Citi, GS |

Top-5 Performer des Monats

| Emittent | Datum | Segment | Market Cap Mio. EUR | Performance ggü. Vormonat | Konsortialführer |
|---------------------|----------|----------|---------------------|---------------------------|------------------|
| Godewind Immobilien | 05.04.18 | Prime | 694,9 | +54,7% | Citi, JPM |
| Instone RE | 15.02.18 | Prime | 1.004,2 | +37,8% | CS, DB |
| Akasol | 29.06.18 | Prime | 259,2 | +30,2% | Citi, CB |
| PREOS RE | 20.12.18 | m:access | 838,5 | +30,0% | ACON |
| MBH Corporation | 16.02.18 | FV DÜS | 31,2 | +26,8% | Renell |

Flop-5 Performer des Monats

| Emittent | Datum | Segment | Market Cap Mio. EUR | Performance ggü. Vormonat | Konsortialführer |
|----------------------|----------|---------|---------------------|---------------------------|-------------------|
| Tuff Group | 26.03.19 | GS | 14,0 | -22,2% | ACON |
| Philion | 02.01.18 | FV DÜS | 7,5 | -20,4% | Baader |
| Global Fashion Group | 02.07.19 | Prime | 375,8 | -13,3% | GS, MS, BER |
| TRATON | 28.06.19 | Prime | 10.980,0 | -9,5% | Citi, DB, GS, JPM |
| Stemmer Imaging | 27.02.18 | Scale | 147,6 | -8,5% | H&A |

ABN = ABN Amro; AXG = AXG Investmentbank; BER = Berenberg; BLA = Bankhaus Lampe; CB = Commerzbank; Citi = Citigroup; CS = Credit Suisse; DB = Deutsche Bank; DM = Dom Maklerski; DZ = DZ Bank; GS = Goldman Sachs; H&A = Hauck & Aufhäuser; HSBC = HSBC Trinkaus & Burkhardt; JEF = Jefferies; JPM = J.P. Morgan; KPN = Kempen; L&S = Lang & Schwarz; MMW = M.M.Warburg; MS = Morgan Stanley

Kapital. Markt. Partnerschaft.

(E-)MAGAZIN – ONLINE – EVENT – NETZWERK

Die Wirtschaft braucht einen starken Kapitalmarkt als Schlüssel zu Innovation und Wachstum. Wir sind ein starkes Netzwerk. Wir stehen für Aktienkultur und die Altersvorsorge mit Aktien. Wir stehen für einen lebendigen, weltweiten und wachsenden Kapitalmarkt. Wir tragen bei zu mehr Börsengängen und Listings. Mit Fokus auf den DACH-Raum (Deutschland, Österreich, Schweiz). Und einem ständigen Blick in die globalisierte Welt.



Kapitalmarktpartner 2020

Kapitalmarktpartner im Netz: www.goingpublic.de/kapitalmarktpartner



IPO News

TubeSolar, Jennewein Biotechnologie, Lufthansa, Airbnb, Asana



Foto: © Börse Düsseldorf

Antragsteller. TubeSolar hat einen Teil der ursprünglichen OSRAM-Leuchtstoffröhrenfertigung in Augsburg samt Patenten von LEDVANCE übernommen und nutzt diese **patentgeschützte Technologie** seit 2019 zur Entwicklung von Fotovoltaik-Dünnschichtrohren, die zu Modulen zusammengefügt werden. Die Technologie soll vor allem im **Agrarbereich** eingesetzt werden und landwirtschaftliche Produktionsflächen überspannen. Es ist geplant, die Produktion in Augsburg über die nächsten Jahre auf eine jährliche Produktionskapazität von 250 MW auszubauen.

TubeSolar – am Valentinstag an die Börse Düsseldorf

Die TubeSolar AG, ein Hersteller von Dünnschichtrohren zur Solarenergiegewinnung, hat am 14. Februar die Erstnotierung ihrer Aktie im allgemeinen Freiverkehr der Börse Düsseldorf gefeiert. Das Listing fand ohne öffentliches Angebot statt. Insgesamt sind **10 Mio. nennwertlose Inhaberaktien** (Stückaktien, WKN: A2PXQD) zum Handel einbezogen worden. Der erste Kurs lag bei rund 1,80 EUR – die Market Cap beträgt demnach 18 Mio. EUR. Das **Bankhaus Scheich** fungierte als

Jennewein Biotechnologie plant Börsengang in Frankfurt

Im Sommer soll es so weit sein: Dann möchte das Bonner Unternehmen Jennewein Biotechnologie nach eigenen Angaben seinen Gang an die Frankfurter Börse wagen. **Bis zu 100 Mio. EUR will Jennewein demnach über das IPO einnehmen. Das Kapital soll anschließend für die weitere Expansion verwendet werden.** So wurde zuletzt ein neues Entwicklungszentrum in Bonn in Betrieb genommen; ein weiterer Produktionsstandort soll ebenfalls in der Region

errichtet werden. Jennewein arbeitet bereits mit der Mehrzahl aller Babynahrungshersteller zusammen. Anfang letzten Jahres ist das Unternehmen eine Kooperation mit der chinesischen Yili Group eingegangen. „Mit mehr als 50% globalem Marktanteil ist der chinesische Markt mit Abstand der bedeutendste Markt für Säuglingsnahrung. In China werden heute zudem die höchsten Preise für Säuglingsnahrung bezahlt“, erklärte Gründer und CEO Dr. Stefan Jennewein damals in einem Interview mit der Plattform Life Sciences.



Foto: © Lufthansa AG

Lufthansa will angeblich Techniksparte an die Börse bringen

Die Lufthansa AG denkt Insidern zufolge über einen Börsengang ihres Wartungsgeschäfts nach. Eine Abspaltung der Sparte Lufthansa Technik solle den **Börsenwert des Konzerns** nach oben treiben, berichtete die Nachrichtenagentur Bloomberg Ende Januar. Vonseiten des DAX-Unternehmens wurden die IPO-Gerüchte bislang nicht bestätigt. Laut Medienberichten steht bei den Überlegungen die Variante im Fokus, dass der Konzern Teile von **Lufthansa Technik mittels IPO** an die Börse bringt. Allerdings sei auch die Alternative durchgespielt worden, dass Lufthansa-Aktionären in Form eines **Spin-offs** Aktien der Tochter zugeteilt würden, die dann an der Börse separat gehandelt werden könnten. In beiden Fällen wolle der Lufthansa-Konzern die **Mehrheit am Wartungsgeschäft** behalten. Überdies hat Siemens bereits im letzten Jahr angekündigt, seine Energiesparte 2020 aufs Börsenparkett zu bringen.



Foto: © Jennewein Biotechnologie GmbH

Foreign IPOs

Wann kommt das Airbnb-IPO?

Bereits zu Beginn letzten Jahres kursierten Gerüchte über einen möglichen Börsengang von Airbnb. Das zuletzt mit 31 Mrd. USD bewertete Unicorn hat diesen dann auf 2020 vertagt – stets betonend, dass es eigentlich auf keine Liquiditätsspritze angewiesen sei und sich auch deshalb mit dem Börsengang Zeit ließe. Dies legt die Möglichkeit einer Direktplatzierung, also eines Börsengangs ohne „IPO“ nahe, wie es bereits Spotify und kürzlich auch Asana vormachten. Für die Planung ungelegen könnte deshalb vor allem der jüngste Gewinneinbruch kommen, der den Unterkunftsvermittler in die roten Zahlen drückt. Nachdem im vergangenen Jahr bereits zwei Unicorns (Uber und Lyft) mit tiefroten Zahlen den Schritt an die Börse wagten und deutliche Kursrückgänge hinnehmen mussten, scheint das Vertrauen der Anleger wohl nun

geringer. Voraussichtlich wird Airbnb den Sprung aufs Parkett unter anderem auch von dem kursierenden Coronavirus abhängig machen, da der Wachstumsmarkt China für den Vermittler von großer Bedeutung ist. Laut Insiderkreisen sei mit einem Börsengang vor dem dritten Quartal jedoch so oder so nicht zu rechnen.

Asana: via Abkürzung an die Börse

Vor über elf Jahren gründeten **Dustin Moskovitz** (Facebook-Mitgründer) und **Justin Rosenstein** (früherer Google-Produktmanager) ein auf Unternehmenssoftware spezialisiertes Start-up. Nun plant Asana den Sprung aufs Börsenparkett auf eine ungewöhnliche Weise: Wie bereits Spotify 2018 möchte man mittels einer Direktplatzierung an die Börse. In diesem kostengünstigeren Verfahren spart sich das Unternehmen eine Finanzroadshow und einen Teil der Bankgebühren. Statt neue Aktien in Form eines IPOs auszugeben, werden bestehende Anteile von und Investoren direkt an den Markt verkauft. Asana ist für ihre gleichnamige



Foto: © Roman Lipovskiy – stock.adobe.com

Software bekannt, mittels welcher Unternehmen ihre Arbeit zusammen organisieren und planen können. Zu den wichtigsten Kunden gehört neben IBM, Uber, Google und Spotify auch Facebook: CEO Mark Zuckerberg sowie seine Frau Chan haben sogar selbst in das Unternehmen investiert. Ende 2018 wurde Asana in der zweiten Finanzierungsrunde mit 1,5 Mrd. EUR bewertet. ■

ANZEIGE



Wirtschaftsprüfung

Unternehmensberatung

Steuerberatung

Mit Durchblick und fundiertem Know-how. Wirtschaftsprüfung von MSW.

Wir führen Jahres- und Konzernabschlussprüfungen für kapitalmarktorientierte Unternehmen sowie gesetzliche und freiwillige Abschlussprüfungen nach nationalen und internationalen Standards durch – unter Berücksichtigung eines grundlegenden und umfassenden Verständnisses der Geschäftstätigkeit und des Umfeldes unserer Mandanten.

Unsere erfahrenen Wirtschaftsprüfer entwickeln einen individuell abgestimmten Prüfungsansatz und realisieren die Prüfungen effektiv

und mit Zusatznutzen für unsere Mandanten. Ziel der Abschlussprüfung ist es, mehr Transparenz zu schaffen, insbesondere im Hinblick auf Risiken und Perspektiven.

Wir arbeiten mit Weitblick und stehen mit unserer strukturierten Prüfungsplanung und -durchführung für Termin- und Budgettreue.

Gerne erstellen wir Ihnen ein individuelles Angebot für die Prüfung Ihres Jahresabschlusses nach HGB oder IFRS.

MSW GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Straße des 17. Juni 106-108
D-10623 Berlin
Telefon +49.30.88 77 58-0
Telefax +49.30.88 77 58-10
info@mswberlin.de

➤ **msw**

Passion for Numbers.

GoingPublic Watchlist

» Die GoingPublic-Watchlist «

Mit uns haben Sie immer alle Kurse im Blick

EQS INVESTOR
RELATIONS

Börsenkandidaten 2020 ff. (Stand: 25.2.2020)

| Emittent | Branche | Konsortialbanken | Termin |
|------------------------------------|---------------------------|---|------------------|
| EXASOL AG | Tech | Hauck & Aufhäuser | März 20 |
| Siemens Energy | Energie | noch unbekannt | bis Sept. 2020 |
| Wintershall DEA | Öl- und Gasindustrie | k.A. | 2. Halbjahr 2020 |
| congatec | Computer-Technologie | | 2020 |
| Blacklane | Personenbeförderung | k.A. | vsf. bis 2021 |
| 004 | E-Commerce | k.A. | 2020ff |
| About you | Online-Modehändler | k.A. | 2020ff |
| Acrest Property Group | Immobilien | k.A. | 2020ff |
| Aenova Holding | Pharma | | 2020ff |
| Aicuris | Biotech | k.A. | 2020ff |
| Allgeier Recruiting | IT-Beratung & Services | k.A. | 2020ff |
| Armacell | Dämmstoff-Hersteller | Deutsche Bank, BoA ML, BNP | 2020ff |
| Arriva | Transportdienstleistungen | k.A. | 2020ff |
| Aurelis | Immobilien | k.A. | 2020ff |
| Auto1 | Online-Autohändler | k.A. | 2020ff |
| Awinn | Internet/Marketing | k.A. | 2020ff |
| BGP Investment | Immobilien | JP Morgan | 2020ff |
| Blapp Communications SE | Digitale Werbung | k.A. | 2020ff |
| Bombardier | Verkehrstechnik | n.n.bek. | 2020ff |
| Borgward | Automobil | k.A. | 2020ff |
| Brille24 | Onlineshop | k.A. | 2020ff |
| brillen.de | Onlineshop | k.A. | 2020ff |
| CBR | Mode | Deutsche Bank, Goldman | 2020ff |
| CeramTec | Keramik-Technologie | k.A. | 2020ff |
| Cloudeo | Geodaten-Plattform | k.A. | 2020ff |
| Continental-Antriebssparte | Automotive | k.A. | 2020ff |
| Curevac | Biotech | n.n.bek. | 2020ff |
| Denkmal Invest | Immobilien | k.A. | 2020ff |
| Deutsche Real Estate Funds Advisor | Immobilieninvestor | | 2020ff |
| Diamontech | Medizintechnik | Main First Bank | 2020ff |
| Domicil Real Estate | Immobilien | Citigroup, Baader Bank | 2020ff |
| Douglas | Parfümerie | | 2020ff |
| Ekosem-Agrar | Landwirtschaft | | 2020ff |
| Engel + Völkers | Immobilien | k.A. | 2020ff |
| Exyte | Anlagenbauer | Bank of America Merrill Lynch, UBS, Credit Agricole | 2020ff |
| Flixbus | Fernbusse | k.A. | 2020ff |
| GetYourGuide | Online-Buchungsplattform | k.A. | 2020ff |
| Global Online Takeaway | Online-Lieferdienst | k.A. | 2020ff |
| GlycoTope | Biotechnologie | | 2020ff |
| Goodgame Studios | E-Gaming | k.A. | 2020ff |
| GOVECS | E-Mobilität | Bankhaus Lampe, Commerzbank | 2020ff |
| H.C. Stark | Chemie | | 2020ff |
| Hertha BSC | Fußballverein | k.A. | 2020ff |
| Hitmeister | Onlineshop | k.A. | 2020ff |
| Huber Automotive | E-Mobilität | FinTech Group Bank | 2020ff |
| Human Med | Medizintechnik | | 2020ff |
| Hymer | Wohnmobile | Deutsche Bank, Goldman Sachs, Citi | 2020ff |
| HypoVereinsbank (HVB) | Finanzen | k.A. | 2020ff |
| Immatics | Biotechnologie | | 2020ff |
| Inventra AG | Sportgeräte-Produzent | k.A. | 2020ff |
| Ista | Energiedienstleistungen | n.n.bek. | 2020ff |
| Jennewein Biotechnologie | Biotech | k.A. | 2020ff |
| Kreditech | Finanzdienstleistung | k.A. | 2020ff |
| Leoni-Kabelsparte | Automobilzulieferer | | 2020ff |
| Logistrial | Logistikimmobilien | | 2020ff |
| Lufthansa Technik | Luftfahrt | k.A. | 2020ff |
| MAG IAS | Maschinenbau | | 2020ff |
| Media-Saturn | Unterhaltungselektronik | | 2020ff |
| mic IT | Software/IT | | 2020ff |
| Miracor Medical Systems | Medizintechnik | | 2020ff |
| Novomatic | Gaming | k.A. | 2020ff |
| Onlineprinters | Onlinedruckerei | k.A. | 2020ff |

Börsenkandidaten 2020 ff. (Stand: 25.2.2020)

| Emittent | Branche | Konsortialbanken | Termin |
|--------------------------------------|--------------------------|--|--------|
| Otto Bock | Medizintechnik | | 2020ff |
| Phenex | Biotech | k.A. | 2020ff |
| Postbank | Bank | Deutsche Bank | 2020ff |
| Primepulse | Beteiligungsholding | Deutsche Bank, Hauck & Aufhäuser, Mainfirst Bank | 2020ff |
| Proteros | Biotech | k.A. | 2020ff |
| reBuy | Onlineshop | k.A. | 2020ff |
| Scope | Ratingagentur | k.A. | 2020ff |
| Semper idem Underberg | Spirituosenhersteller | k.A. | 2020ff |
| SeniVita Social Estate | Pflegeimmobilien | k.A. | 2020ff |
| SHS-Beteiligungsgesellschaft-Tochter | MedTech/Life Sciences | k.A. | 2020ff |
| Signa Sports | Sporthandel | k.A. | 2020ff |
| SIRION Biotech | Biotech | | 2020ff |
| Smava | Kreditvermittler/FinTech | k.A. | 2020ff |
| Springer Nature | Medien | k.A. | 2020ff |
| stylefruits | Onlineshop | k.A. | 2020ff |
| Styrolution | Kunststoffe | | 2020ff |
| Summiq | Green Energy | M.M.Warburg | 2020ff |
| Swarovski | Schmuckhersteller | k.A. | 2020ff |
| Swyx | Telekommunikation | k.A. | 2020ff |
| Takko | Modediscounter | k.A. | 2020ff |
| Telekom Spinoff | Mobilfunk | k.A. | 2020ff |
| TF Bank | Fintech | ICF, MM Warburg, DZ Bank | 2020ff |
| ThyssenKrupp-Aufzugssparte | Industrie | k.A. | 2020ff |
| Trelleborg-Vibracoustic | Antivibrationssysteme | k.A. | 2020ff |
| Unendo Energia | Energie | | 2020ff |
| Veganz | Lebensmittel | k.A. | 2020ff |
| Weclapp | Cloud-Software | k.A. | 2020ff |

Zeithorizont jeweils geschätzt
Quelle: GoingPublic Research

ANZEIGE



Messe München

Connecting Global Competence

S₃

MA

R

T

I₅

DE

A

S₃

NEUES DENKEN FÜR DAS LABOR DER ZUKUNFT.

Was auch immer die Zukunft bringt, auf der analytica erfahren Sie es zuerst: die 27. Weltleitmesse für Labortechnik, Analytik, Biotechnologie und analytica conference zeigt den Weg zum vernetzten Labor. Aussteller, Fachpublikum und Experten aus aller Welt präsentieren und diskutieren konkrete Lösungen, relevante Produktinnovationen und digitale Visionen. Kommen Sie in das größte Labor der Welt: analytica.de



analytica

we create lab

31.03. – 03.04.2020 | analytica

31.03. – 02.04.2020 | analytica conference

Kolumne

Schwacher Kapitalmarkt – ein systemisches Problem

Es wurde viel über die Gründe dafür geschrieben, dass die Kapitalmarktfinanzierung für deutsche Unternehmen nur eine vergleichsweise geringe Bedeutung hat. Dieses Phänomen ist aber nicht allein ein deutsches, sondern auch ein europäisches Problem. **Von Prof. Dr. Wolfgang Blättchen**



Foto: © Marlar – stock.adobe.com

Rund 20% der in Europa ansässigen Unternehmen finanzieren sich über den Kapitalmarkt – der Großteil wird somit über Banken finanziert¹. In den USA ist das Verhältnis annähernd umgekehrt. Die hauptsächlich entgegengebrachten Argumente eines überregulierten Kapitalmarkts oder der diskriminierenden Besteuerung von Kapitalmarktinstrumenten, wie sie aktuell in Form einer Aktientransaktionssteuer diskutiert wird, sind durchaus valide. Sie erklären aber nicht ausreichend, warum die Kapitalmarktfinanzierung in Europa so schwach ausgeprägt ist.

Auch in den USA gab und gibt es strenge regulatorische Eingriffe, die aber die Bedeutung des Kapitalmarkts nicht nachhaltig zu schmälern vermochten. Das amerikanische Bankensystem war politisch gewollt von Beginn an sehr stark fragmentiert, um der Gefahr einer Monopolisierung entgegenzusteuern. Dies hatte zur Folge, dass die aufblühende Industrialisierung und der parallele Ausbau des Eisenbahnnetzes im späten 19. Jahrhundert nicht durch das kleingliedrige Banken-

system finanziert werden konnten – stattdessen bediente man sich hierbei der Emission von Anleihen und später von Aktien. Letztere konnten sogar als eigenständige Währung verwendet werden, um Übernahmen zu finanzieren. Die in den 1930er-Jahren stattgefundenen Harmonisierung des bis dahin zersplitterten Kapitalmarktrechts und die Gründung einer nationalen Wertpapieraufsicht (SEC) schaffte einheitliche Standards, um den Zugang zum größten Kapitalmarkt der Welt zu erhalten. Zugleich wurden die Offenlegungspflichten für die Emittenten deutlich erweitert, was die Informationsvorsprünge der Banken bei der Vergabe und Überwachung von Krediten reduzierte und ihre Stellung weiter schwächte. Die gewonnene Publizität förderte das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts, was wiederum zu einer erhöhten Liquidität der Aktien- und Anleihenmärkte führte. Außerdem ließ die in den 1930er-Jahren vollzogene Trennung des Bankensystems zwischen Kredit- und Wertpapiergeschäft einen neuen Typus „Investmentbank“ entstehen, mit deren Hilfe sich die Kapitalmarktfinanzierung weiter professionalisierte.

Pensionsfonds als Treiber für Kapitalmarktkultur

Ein anderer wesentlicher Treiber für die hohe Bedeutung des Kapitalmarkts in den USA war und ist die Bereitstellung von Kapital durch die großen Pensionsfonds, die zukünftige Renten nicht nur von öffentlich Bediensteten, sondern der meisten Arbeitnehmer in der freien Wirtschaft gewährleisten. Zwar existiert auch ein gesetzliches Rentenumlagesystem (Social Security), jedoch bildet dieses in der persönlichen Altersvorsorge nur eine Basisversorgung ab.

Dieser kurze historische Exkurs soll verdeutlichen, welche systemischen Voraussetzungen gegeben sein müssen, um dem Kapitalmarkt eine bedeutende Stellung in der Unternehmensfinanzierung zu ermöglichen. Wie wir heute erleben, bringen ein etabliertes Universalbankensystem und ein dominierendes staatliches Rentenumlagesystem nicht nur ein spiegelbildlich anderes Finanzierungssystem hervor, sondern auch einen Mentalitätsunterschied bei der Beurteilung von Chancen und Risiken. Es wird höchste Zeit, dass Europa hier handelt, anstatt die Bankenfinanzierung von Staatsschulden zu erleichtern. Ohne einen breiten Kapitalmarkt wären Innovatoren wie Apple, Microsoft, Amazon, Google und Facebook nicht finanziert worden. ■



ZUM AUTOR

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen ist geschäftsführender Gesellschafter der **BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH** und seit 30 Jahren als unabhängiger Berater für Kapitalmarktstrategien aktiv. In dieser Zeit konnte er rund 50 erfolgreiche IPOs und IBOs sowie zahlreiche weiterführende Kapitalmarkttransaktionen begleiten. Er ist aktives Mitglied in Aufsichts- und Beiräten börsennotierter und privater Unternehmen, Ansprechpartner der Börsen sowie Autor zahlreicher Publikationen zum Thema Kapitalmarkt.

¹) Siehe Beck/Kaserer/Rapp (2014): Beteiligungs- und Kapitalmarktfinanzierung im deutschen Finanzsystem: Zustand und Entwicklungsperspektiven.

» Erfüllen Sie die neue **ESEF-Berichtspflicht** – komfortabel und sicher «

Sie wollen sich ganz auf die Inhalte Ihrer Finanzberichte konzentrieren? Dann überlassen Sie uns den Rest!

Mit dem **EQS-Einreichungsservice** erfüllen Sie alle Anforderungen der ESMA – ohne Mehraufwand und zusätzliche Software! Wir übernehmen für Sie die Konvertierung, das XBRL-Tagging und die Übermittlung der Berichte an den Bundesanzeiger.

BEST
DIGITAL
SOLUTIONS

EQS GROUP

E-Mail datenservices@eqs.com – Telefon **089-210298-128**
Weitere Informationen go.eqs.com/esef



Kommentar: Drohende Vermögensillusion

Langfristige Weichenstellungen sind gefordert

Am Anfang eines neuen Jahres sind die Kapitalmarktperspektiven für die kommenden zwölf Monate in aller Munde. Analysten präsentieren ihre Erwartungen zu Konjunktur und Unternehmensgewinnen, Notenbankenaktionen und Zinsentwicklung sowie möglichen Auswirkungen auf Anleihen, Aktien, Immobilien & Co. Investoren legen die strategische Asset Allocation fest und Portfoliomanager positionieren die von ihnen gemanagten Depots unter taktischen Gesichtspunkten. Allerdings spricht vieles dafür, dass diese kurzfristige Sicht im aktuellen Marktumfeld zu kurz greift. **Von Carsten Mumm**



Foto: © bluedesign – stock.adobe.com

Wir erleben gerade eine außergewöhnliche Fülle von bedeutenden Zeitenwenden, die man als sogenannte drei Ds – Demografie, Digitalisierung, Dekarbonisierung – zusammenfassen kann. Dabei birgt schon jeder Aspekt für sich allein das Potenzial enormer Veränderungen – sowohl für Gesellschaften, Staaten und Unternehmen als auch für einzelne Individuen. Gemeinsam werden sie in den kommenden Jahren fundamentalen Anpassungsbedarf erzeugen, der auch für Kapitalanleger relevant ist.

Dabei sorgen die drei Ds für eine Umwertung – oft auch eine Entwertung – alten Vermögens und forcieren die Bildung eines neuen. So führt die demografische Alterung in vielen Industriestaaten zu einem veränderten Spar- und Anlageverhalten, bei dem mehr auf Kapitalerhalt abgezielt und folglich mit weniger Risiko angelegt wird. Die Digitalisierung impliziert einen tief greifenden technologischen Wan-

del, der bestehendes Produktivvermögen entwerten und neue Sachanlagen sowie vor allem Humankapital erfordern wird. Die Dekarbonisierung, also die Umstellung auf klimaneutrale Produktion, führt dazu, dass „fossile“ Produktionsverfahren an Wert verlieren und saubere Technologien einen Wertzuwachs verzeichnen.

Beispiel Automotive-Branche

Vor diesem Hintergrund laufen Anleger Gefahr, einer gefährlichen Vermögensillusion zu unterliegen. Ein konkretes Beispiel sind Autobauer, die jahrzehntelang mit der Herstellung manuell gesteuerter Fahrzeuge mit Benzin- und Dieselmotoren lukrative Geschäfte gemacht haben. Die rasant sinkende politische und gesellschaftliche Akzeptanz von CO₂- und feinstaubemittierenden Verbrennungsmotoren in Verbindung mit selbstverschuldeten Betrugsskandalen hat jedoch innerhalb kürzester Zeit zu einem rasanten Nachfrageeinbruch geführt. Zusammen mit den parallel laufenden enormen Investitionen in die Digitalisierung, etwa zur Entwicklung des autonomen Fahrens, gerieten einige Großkonzerne in existenzielle Notlagen. Ähnlich war es Jahre zuvor den deutschen Energieversorgern im Zuge einer von heute auf morgen angeordneten Energiewende ergangen. Auch Häuser mit Ölheizung oder ohne zeitgemäße Dämmung sind heute nicht mehr ohne erhebliche Preisabschläge veräußerbar.

Wer bereits heute ein Vermögen besitzt oder mit dem Aufbau eines solchen beginnt, sollte daher genau analysieren, welche Werte in Zukunft beständig sein

werden. Neben Sachwerten wird auch Humankapital – also eigene Erfahrungen und Fertigkeiten – eine immer größere Bedeutung zukommen. Routinetätigkeiten, wie etwa in der Sachbearbeitung, werden zunehmend durch Maschinen erledigt. Für Menschen hingegen werden die sogenannten Soft Skills verbunden mit der Notwendigkeit, diese über das ganze Berufsleben hinweg kontinuierlich zu verbessern, immer wichtiger.

Die Herausforderungen des Wandels für Politik und Gesellschaft liegen in der Sicherstellung einer möglichst breiten Teilhabe aller Bevölkerungsschichten, etwa über die Förderung von privatem Aktienbesitz. Zudem sollte konsequent auf Nachhaltigkeitsaspekte geachtet werden, um das wichtigste kollektive Vermögen, die Umwelt, zu bewahren. ■



ZUM AUTOR

Carsten Mumm ist Chefvolkswirt bei der Privatbank **DONNER & REUSCHEL**. Er verantwortet die Erstellung der haus-eigenen Kapitalmarktmeinung und -publikationen sowie deren Präsentation in Veranstaltungen, der Öffentlichkeit und Medien.



Die ausführlichen Studienergebnisse finden Sie unter:
www.donner-reuschel.de/verantwortung



**EBNER
STOLZ**

**WIRTSCHAFTSPRÜFER
STEUERBERATER
RECHTSANWÄLTE
UNTERNEHMENSBERATER**



A member of
Nexia
International
ebnerstolz.de

**MORE THAN
GUIDING.**

WIR BEWEGEN MITTELSTAND.

Auch Überflieger brauchen Bodenpersonal. Wir verstehen uns als zugkräftigen Partner des Mittelstands – mit allen Hard- und Soft-Skills, um gemeinsam viel zu bewegen. National, international und in Ihrer Nähe.

Das IPO-Jahrzehnt 2010-19

Wer hat Wert geschaffen und wer hat Kapital vernichtet?

Zehn Jahre, ein Jahrzehnt, sind an der Börse ein langer Zeitraum – und tatsächlich hat sich seit 2010 vieles geändert. Dies trifft nicht nur auf Wirtschaft und Börse im Allgemeinen zu, sondern, fast mehr noch, auf die deutschen Primärmärkte: Um diese soll es im Folgenden gehen. Jenseits des oft kurzfristigen Interesses für einzelne Emittenten und auch der meist eher statistischen Jahresbilanzen. In dieser Untersuchung wird daher die oft vernachlässigte Perspektive der Investoren eingenommen – und deshalb zählt einzig das Anlageergebnis. Die „Key Take-aways“ der Dekadenbetrachtung sind teils erstaunlich, teils aber auch wie zu erwarten gewesen sein musste – oder etwa doch nicht? **Von Falko Bozicevic**

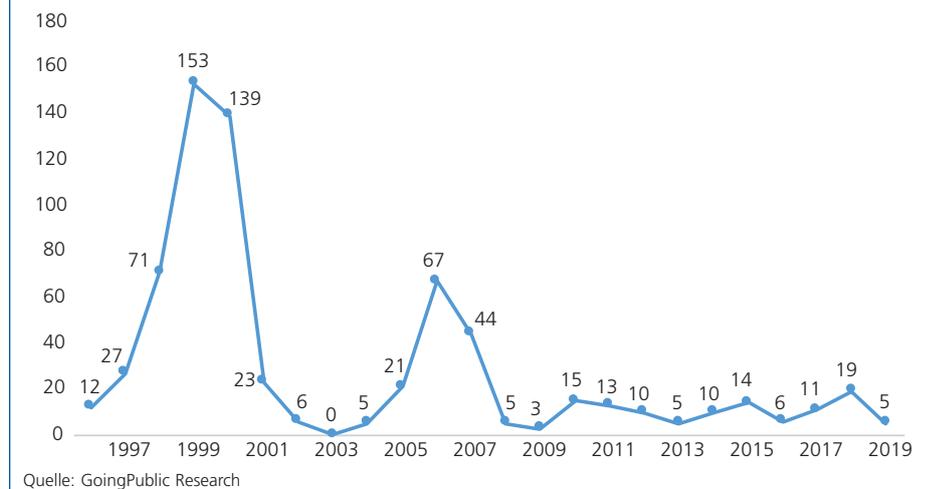
Anfang 2010 verharrten viele Kapitalmarktteilnehmer noch in einer Art Schockstarre. Es war weniger als ein Jahr her, da hatten sich die Börsen im freien Fall befunden und immer neuerliche Tiefstände ausgelotet. Der Abstieg in die Hölle blieb den Aktionären und der Weltwirtschaft zwar gerade noch einmal erspart, doch es sollte mehr Zeit vergehen, bevor sich die Traumaerfahrung von 2008/09 überwinden ließ.

Damals und heute

Es scheint heute schon wie eine Ewigkeit her, doch es war der damalige Chef der Fed, Ben Bernanke, der mit – bis dahin – unerhörten Maßnahmen einen totalen Crash der Börsen und die zu befürchtende nachfolgende tiefe Depression abwendete. Erst Tief-, dann Null- und schließlich Negativzinsen sowie umfangreiche Anleihekaufprogramme der Notenbanken sollten den Rückenwind im neuen Jahrzehnt für Wirtschaft, Unternehmen und Investoren am Leben halten. Und das taten sie durchaus mit Erfolg, wie wir heute wissen. Überhaupt waren die Finanzkrise und ihr Management „Uncharted Territory“ – eine Situation, wie sie unsere Generation so zumindest noch nicht erlebt haben konnte. Gemessen daran sind wir sogar noch glimpflich daraus hervorgegangen.

Im Krisenjahr 2009 wagten sich nur drei Unternehmen in Deutschland an die Börse; die Erwartungen für 2010 waren also mindestens mal geteilt. Am Ende des Jahres sollten dann 15 IPOs gelaufen sein: ein Wert, der erst 2018 mit 19 Neuemissions-

Abb. 1: IPO-Entwicklung seit 1996



sionen wieder erreicht und sogar überboten werden konnte. Insgesamt gingen in der Zehnjahresperiode **108 Unternehmen an die Deutsche Börse**. Gezählt werden hierbei nur echte Initial Public Offerings, **also öffentliche Zeichnungsangebote**. Reine Listings/Notierungsaufnahmen sind nicht berücksichtigt.

Das scheint zwar selbstverständlich, doch mit dem Terminus IPO ist schon immer viel Schindluder betrieben worden, sodass heutzutage der Offering-Aspekt häufiger übergangen wird; zuletzt durch „IPO lights“ von sogenannten Unicorns, was nur bedeutet, dass die bereits ausgegebenen Aktien via Listing an der Börse gehandelt werden können – das ist kein IPO. Dennoch feierte das IPO light mit den drei Fällen **Tuff Group, onoff** und **GORE German Office Real Estate** 2019 zuletzt

ein Revival in Deutschland. Vor zehn Jahren war die Angst deutscher Emittenten vor einem Debakel auf dem Weg an die Börse so ausgeprägt, dass ein „Safe IPO“, ein Listing mit geplanter kurzfristiger oder späterer Kapitalerhöhung, kreierte wurde – ebenfalls kein IPO, wenngleich für kleinere Emittenten zu dieser Zeit ein gangbarer Weg, um die stets immanenten Unwägbarkeiten einer vieltägigen Bookbuildingphase zu vermeiden.

Globalisierte IPO-Märkte

Heute dominieren bei den Emissionsbanken klar die amerikanischen Adressen: Citigroup, JP Morgan, Morgan Stanley, Goldman Sachs & Co. sowie daneben Berenberg als Konsortialpartner für Angebote in Deutschland sowie Hauck & Aufhäuser als spezialisierte Privatbank. 2010 sah die Welt noch anders aus: Allein vier der 15 IPOs waren von der Deutschen Bank an die Börse gebracht worden. Auch Silvia Quandt & Cie., Baader Bank, Quirin und equinet Bank waren damals noch aktiv mit von der Partie.

Zehn der 15 Emittenten kamen aus Deutschland, drei aus Asien, zwei aus Luxemburg und einer aus Österreich. Die Erlöse entfielen trotz 63% Marktanteil nach Anzahl zu 83% nach Erlös auf heimische Unternehmen. Dennoch zeigt sich hier bereits ein Trend, der sich noch beschleunigen sollte: Gemeint sind chinesische IPOs an der Deutschen Börse. Diese Episode wollen wir gesondert betrachten (siehe Kasten S. 22).

Die schlechte Erfahrung mit chinesischen IPOs ist jedoch nicht die einzige Ernüchterung, die sich bei der Betrachtung

Entwicklung des DAX30 seit 2010



Quelle: Tai-Pan

Teure Chinoiserien Bilanz der China-IPOs

Als nach der Jahrtausendwende immer offensichtlicher wurde, dass China eine zunehmend bedeutende Rolle in der Weltwirtschaft und damit auch an den Kapitalmärkten spielen würde, nahm die Deutsche Börse die Chance wahr und entwickelte Beziehungen, um einen Teil der zu erwartenden **Cross-Border-IPOs** chinesischer Emittenten von den Vorteilen der Börse Frankfurt zu überzeugen. So fanden zwischen 2007 und 2014 insgesamt **25 Börsengänge chinesischer Emittenten**, davon 20 IPOs, mit einem Emissionserlös von 548,3 Mio. EUR in Deutschland statt.

Aus der anfänglichen Begeisterung wurde jedoch bald ein Katzenjammer: Stand 31. Oktober 2014 lagen ausnahmslos alle Aktien mit bis zu 99% im Minus. Der Wert des Freefloats betrug zum Zeitpunkt der Analyse durch Dr. Konrad Bösl von der Corporate Finance Advisory Boutique Blättchen & Partner gerade noch 139 Mio. EUR; der durchschnittliche Kursverlust belief sich auf knapp 70%. Es sollte noch schlimmer kommen, obwohl weitere

Emissionen chinesischer Unternehmen zunächst nicht mehr stattfanden. Viele der Emittenten gingen in der Folge pleite, Organmitglieder verschwanden auf mysteriöse Weise oder gravierende bilanzielle Unregelmäßigkeiten riefen die Strafverfolgungsbehörden auf den Plan. Trotz der Totalausfälle von u.a. CBF China Bio-Fertilizer und Madison Property bereits 2013 wurden von meist platzierungsschwachen Wertpapierhandelsbanken weitere Chinaaktien bei deutschen Anlegern lanciert.

Wie sich zeigen sollte, gab es für die gering kapitalisierten chinesischen Emittenten in Frankfurt ein regelrechtes Muster: künstlich aufgeblähte EBIT-Zahlen in den Vorjahren, oft nur eine Briefkastenadresse der deutschen AG, nicht erreichbare Vorstände – außer zur Emissionsroadshow. Weil schon seit 2010 keine Vollplatzierung der Neuemissionen mehr gelang, fielen die Emissionskosten überproportional hoch aus. Der durchschnittliche Emissionserlös lag nur bei 27,4 Mio. EUR. Die Analyse von Blättchen & Partner



zeigt auch, dass Platzierungsvolumina und -quoten während der „chinesische Periode“ an der Deutschen Börse kontinuierlich fielen, zuletzt auf 1 Mio. EUR und 5% bei Fenghua 2014. Leider spielte Frankfurt im internationalen Konzert der von Chinesen bei Cross-Border-IPOs bevorzugten Börsenplätze Hongkong, New York und London nur eine stark untergeordnete Rolle. Doch schlimmer noch ist die Tatsache, dass sich offenbar nur die schlechtesten Emittenten für Frankfurt entschieden hatten. Eine internationale Auswertung der chinesischen Emissionsjahrgänge 2011 bis 2014 zeigt das volle Ausmaß des Desasters, das am Ende die deutschen Anleger bezahlen mussten.

der Primärmärkte während der letzten Dekade einstellt. Ein herausragender Kapitalvernichter ist **Steinhoff**, der Möbeldändler, der sich Ende 2015 dem Anlegerpublikum geöffnet hatte. Nach anfänglichen Kursgewinnen stürzte die Aktie ab Ende 2017 ins Bodenlose – von 6 auf 0,05 EUR. Bilanzmanipulationen im großen Stil führten zu Abschreibungen im zweistelligen Mrd.-EUR-Bereich. Das Klagevolumen beläuft sich auf rund 12 Mrd. EUR. Vergleichsweise bescheiden fällt da noch der Schaden nach dem IPO des schwäbischen Leuchtenherstellers **Hess** aus: 36 Mio. EUR hatte der Emissionserlös des Vorzeigemittelständlers und Familienunternehmens 2012 betragen, doch dafür war das Tempo bis zur Pleite mit nur vier Monaten nach dem IPO beispiellos rekordverdächtig. Ärgerlich war auch, dass **KTG Energie** 2016 mit in die Pleite der Muttergesellschaft **KTG Agrar** gerissen wurde: 20,7 Mio. EUR betrug deren Emissionserlös 2012. Anleihevolumen bei Mutter und Tochter waren ebenfalls gemeinsam betroffen und weit höher im dreistelligen Mio.-EUR-Bereich.

Steinhoff International Holdings N.V. (WKN A14XB9)



Concept-IPOs: selten gut

Darüber hinaus sorgten viele Concept-IPOs bei den Erstzeichnern für Verärgerung, darunter **The Naga Group**, **Vapiano**, **windeln.de**, **elumeo** und zuletzt auch

Westwing, **Home24** und **Global Fashion Group** aus dem Hause **Rocket Internet** – allesamt mit beträchtlichen Verlusten, die meisten um die 90%. Dabei hatte es nach den erfolgreichen IPOs von **Rocket Internet**



Smartbroker

Mein Broker von Deutschlands
größter Finanzcommunity.

Alle deutschen Börsen
Alle Wertpapiere
Alles für nur 4€ pro Order

Keine Depotgebühren

Kostenlose Fonds-Sparpläne

18.000 Fonds ohne Ausgabeaufschlag

Wir helfen Ihnen gern:

030 275 77 62 00

Hotline:

Mo.–Fr.:

8–20 Uhr

Sa./So. und Feiertage:

10–18 Uhr

www.smartbroker.de

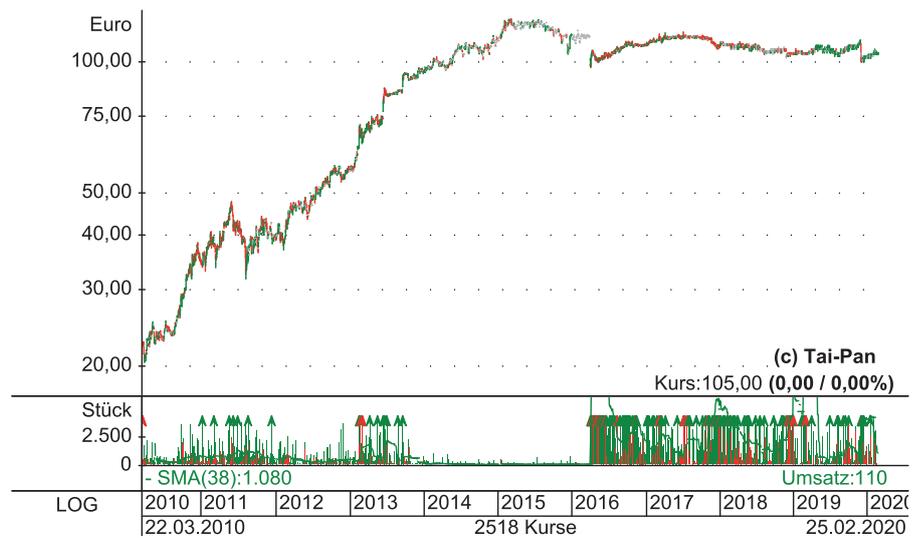
und **Zalando** 2014 zunächst so ausgesehen, als ob die Samwer-Brüder den deutschen Primärmarkt nachhaltig mit dringend benötigten Impulsen versehen würden.

Beide Aktien wurden am oberen Ende der Bookbuildingspanne zugeteilt. Mit Emissionserlösen von 1,4 Mrd. und 526 Mio. EUR sollten es unter den zehn IPOs des Jahres die beiden größten Börsengänge werden. Bemerkenswert: Bei beiden Neuemissionen floss der Erlös vollständig den Unternehmen zu. Bei den Börsengängen aus dem Hause **Rocket Internet** der letzten Jahre wie **home24** dagegen wurden auch Secondary Shares umplatziert. Insgesamt ist die Rocket-Story gemischt: Während **Zalando** und auch **Delivery Hero** tatsächlich seit dem IPO Wert für die Aktionäre schufen, haben die späteren IPOs der Beteiligungsgesellschaft Wert vernichtet. Auch die Aktie des Inkubators selbst liegt trotz voluminöser Aktienrückkaufprogramme gegenüber dem Ausgabepreis von 42,50 EUR gut 50% im Minus. Die gegenüber der IPO-Bewertung verlorene Marktkapitalisierung beträgt also über 3 Mrd. EUR.

Die Wertzerstörer

Die größten Wertvernichter der jüngeren Vergangenheit sind **Consus** und **Metro/CECONOMY** aus dem Jahr 2017. **Consus** war erst Immobilienbestandhalter, dann Entwicklungsgesellschaft. Als auch das nicht half, sollten Übernahmen das notwendige Wachstum beisteuern. Es ging jedoch stetig bergab mit der Aktie. Market

Kabel Deutschland Holding AG (WKN KD8888)



Cap lost: 1,3 Mrd. EUR. Noch mehr Kapital vernichtet hat **CECONOMY** mit 2,2 Mrd. EUR. Unter dem neuen Namen sind die Elektronikhändler Saturn und MediaMarkt gebündelt. **TRATON**, die Lastwagensparte von **VW**, kam 2019 ohne Kapitalerhöhung an die Börse. Die Aktie wurde jedoch hart vom konjunkturellen Gegenwind getroffen. Market Cap lost: 1,4 Mrd. EUR in weniger als einem Jahr.

Die Wertschaffer

TRATON als Carve-out eines Konzerns bildet allerdings mit der negativen Performance eine Ausnahme. In aller Regel läuft die Verselbstständigung von Konzerntöchtern weitaus erfolgreicher. Das über-

zeugendste Beispiel ist **Siemens Healthineers**, die Siemens-Healthcare-Imaging-Aktivitäten, die 2018 an die Börse kamen. Mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von 41 Mrd. EUR wurden rund 15 Mrd. EUR an Marktwert geschaffen! Ebenfalls beachtlich sind **VARTA** und **Delivery Hero** aus dem Jahrgang 2017 mit jeweils über 4 Mrd. EUR an Market Value added.

Nicht vergessen werden sollten auch die 2010er-Neuemissionen **Kabel Deutschland** und **Brenntag**. Erstere schaffte bis zur vollständigen Übernahme durch **Vodafone** rund 5 Mrd. EUR zusätzlicher Market Cap und **Brenntag** bis heute ebenfalls ca. 5 Mrd. EUR. **Talanx** mit dem IPO im Jahr 2012 schaffte sogar 7 Mrd. EUR zusätzlicher Marktkapitalisierung. **Knorr-Bremse** mit Börsendebüt 2018 kreierte immerhin schon über 3 Mrd. EUR an neuem Marktwert.

Fazit

Ein durchaus ereignisreiches Jahrzehnt: Neben den doch zahlreichen und medial ausgeschlachteten Pleiten und Pannen gab es zahlreiche Multimilliarden-Wertschaffer¹ wie **Kabel Deutschland**, **Brenntag**, **Talanx**, **Knorr-Bremse** und **Siemens Healthineers** – um nur die bekanntesten zu nennen. In der Öffentlichkeit dominieren häufig die Fehlritte, obwohl sie kaum über ein Millionenvolumen hinausreichen und bei Weitem nicht an ihre Wertschafferpendants herankommen. ■

1) Für eine detaillierte Übersicht sei auf die Marktstatistik-Seiten 8–9 verwiesen, die für jede Ausgabe aktuell erstellt werden.

Siemens Healthineers (WKN SHL100)



DIRK KONFERENZ

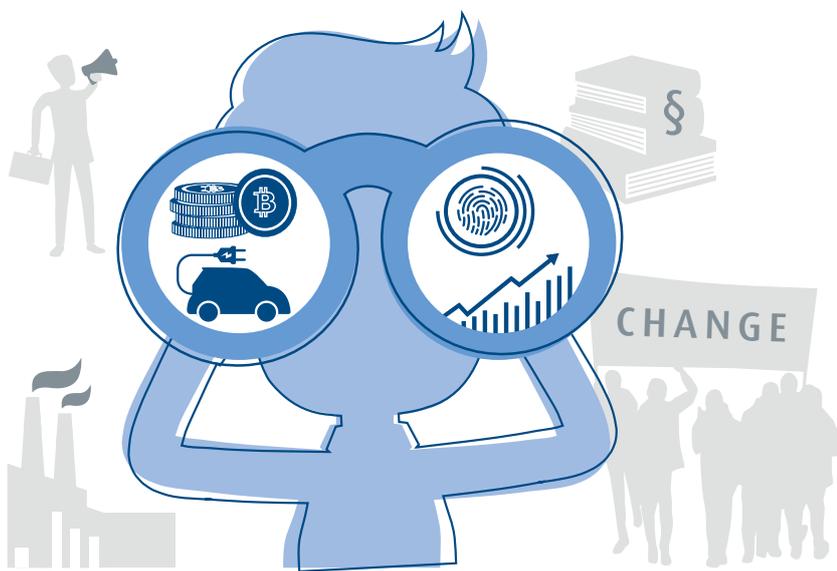
Deutscher Investor Relations Verband

23.

Markets for Future!

Investor Relations als Katalysator des Wandels

08. und 09. Juni 2020 in Frankfurt am Main



Co-Initiator:



DEUTSCHE BÖRSE
CASH MARKET

Konferenzinhalt u. a.

- Keynotes
- Podiumsdiskussionen
- Case Studies
- Fachmesse
- Best Practices
- Roundtables
- Alumni-Treffen
- Networking

Deutscher IR-Preis

„Deutscher Investor Relations Preis 2020“, ermittelt von Extel Surveys, verliehen von der WirtschaftsWoche im Rahmen einer festlichen Abendveranstaltung mit gesetztem Dinner.



Weitere Informationen finden Sie unter www.dirk.org/konferenz



Platin-Partner und Sponsor des IR-Apéros



Platin-Partner und Sponsor des Gala-Abends



Deutsche Bank

Hauptmedien-Partner

Börsen-Zeitung

Gold-Partner



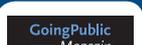
Silber-Partner



Bronze-Partner



Medien-Partner



Fintech-Wachstum in Deutschland beschleunigt sich wieder

Berlin bleibt Standort Nummer eins

Knapp 900 Finanz-Start-ups zählte Deutschland per Ende September 2019. Davon wurden 53 allein in den ersten neun Monaten 2019 gegründet – elf mehr als im Vorjahreszeitraum. Ein Zuwachs ist auch bei der Vergabe von Venture Capital zu beobachten: Rund 1,3 Mrd. EUR wurden in den ersten drei Quartalen 2019 in Fintechs investiert; im Gesamtjahr 2018 waren es knapp 1,2 Mrd. EUR gewesen. Zu diesen Ergebnissen kommt die comdirect Fintech-Studie, die gemeinsam mit Barkow Consulting durchgeführt wurde. **Von Frauke Hegemann**

Auch wenn Medienberichte zu Übernahmen und Fusionen das Gegenteil vermuten lassen: Deutschlands Fintechszene ist im Wachstum begriffen, und zwar in allen Bereichen. Insgesamt gab es laut unserer Analyse 898 Fintechs per 30. September 2019. Wie schon in den Vorjahren dominieren Unternehmen aus den Segmenten PropTech, also Technologien für die Immobilienbranche (202 Start-ups), und Finanzierungen (172). Erstmals unter den Top Five vertreten ist der Bereich Blockchain mit 76 Start-ups,

HINTERGRUND ZUR STUDIE

Basis der comdirect Fintech-Studie ist Barkow Consultings FinTech Money Map, eine nach eigenen Angaben in Deutschland führende und die meistgenutzte Datenquelle für Fintech-Start-ups und Fintechwagniskapital. Redaktionsschluss für die Analyse war Ende September 2019. Fintech-Venture-Capital-Investitionen werden seit Anfang 2012 erfasst. Fintech-Start-ups und -Gründungen wurden seit 2007 rückwirkend integriert. Die Daten der FinTech Money Map werden durch kontinuierliche Analyse und Auswertung aller relevanten Nachrichtenquellen und Datenbanken gewonnen. Barkow Consulting setzt dabei auf eine Kombination von Mensch und Maschine. Die FinTech Money Map umfasst derzeit über 1.000 Start-ups. Aktuell sind zudem mehr als 1.250 Risikokapitalinvestoren und fast 5 Mrd. EUR Venture-Capital-Investitionen in der Datenbank erfasst.

Die Top-Ten-Fintech-Deals seit 2012 (Stand Ende September 2019)

| Name | Jahr | Volumen (in Mio. EUR) |
|---------------------|------|-----------------------|
| 1 N26 | 2019 | 412 |
| 2 N26 | 2018 | 130 |
| 3 Friday | 2019 | 114 |
| 4 Kreditech | 2017 | 110 |
| 5 wefox | 2019 | 110 |
| 6 Raisin | 2019 | 100 |
| 7 Deposit Solutions | 2018 | 86 |
| 8 Kreditech | 2015 | 83 |
| 9 solarisBank | 2018 | 57 |
| 10 smava | 2018 | 54 |

Quelle: comdirect

der seit 2017 ein Wachstum um 111% erreicht hat. Zum Vergleich: Über alle Bereiche hinweg hat die Zahl der in Deutschland ansässigen Fintechs seit Ende 2017 um 25% zugenommen.

Top-Standort ist Berlin – mit großem Abstand zu den restlichen Städten. Jedes dritte Fintech (295) hat in der Bundeshauptstadt seinen Sitz, 61 davon wurden nach 2018 gegründet. Ein Kopf-an-Kopf-Rennen fand um Platz zwei und drei statt: Den zweiten Rang hat Frankfurt am Main mit 106 Fintechs inne, wovon 23 erst 2018 oder später gegründet wurden. Dynamisch ist die Entwicklung des Drittplatzierten, nämlich München: Von den 105 Fintechs per Ende September 2019 existieren knapp ein Viertel erst seit 2018 oder später. 83 Fintechs waren zum Stichtag in Hamburg ansässig, 35 in Köln.

Wagniskapital konzentriert sich auf wenige Fintechs

Ein neuer Rekord wurde bei der Vergabe von Risikokapital aufgestellt: In den ersten neun Monaten 2019 haben Investoren knapp 1,3 Mrd. EUR in deutsche Fintechs investiert – mehr als im Gesamtjahr 2018 mit 1,16 Mrd. EUR. Nicht berücksichtigt wurden Investitionen durch Übernahmen und Fremdkapital. Somit ist die Fintechbranche die treibende Kraft des deutschen Venture-Capital-Markts. Mit 36% entfällt mehr als jeder dritte Euro, den Investoren in heimische Start-ups stecken, auf den Finanzbereich.



ZUR AUTORIN

Frauke Hegemann ist Vorstandsvorsitzende der **comdirect bank AG**, wo sie seit April 2018 tätig ist. Sie hat ihre Aufgaben zunächst als designiertes Vorstandsmitglied in Funktion der Generalbevollmächtigten wahrgenommen und war ab April 2019 Operations- und Personalvorstand, bevor sie im Januar 2020 zur Vorstandsvorsitzenden ernannt wurde. Zuvor war Frauke Hegemann mehrere Jahre bei der Commerzbank in unterschiedlichen Management- und Führungsfunktionen tätig.



Finance Days

im Rahmenprogramm der analytica 2020

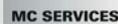
- 1. April 2020:** Auftaktsession zu den Finance Days
- 2. April 2020:** Wachstums- und Kapitalmarktfinanzierung für Life Sciences Unternehmen
- 3. April 2020:** Personalisierte Medizin – Digitalisierung – Erstattung

NEU! „Start-up Hour“ täglich 1.4–3.4.2020

Start-ups sind unsere Stars! Unternehmens-Pitch, Q&A, Gründertipps von Experten

Wo: Messe München Forum Biotech in der Halle A3
Wann: 1. April bis 3. April 2020
Kontakt: Karin Hofelich, Verlagsleitung Life Sciences, Tel.: 089-2000-339-54, hofelich@goingpublic.de
Nicole Unger, Business Development, Tel.: 089-2000-339-53, unger@goingpublic.de

Sponsoren



Start-up Arena
Pitch + Stand zu Sonderkonditionen! Jetzt bewerben!

Sponsoring
Exklusive Werbemöglichkeiten auf Anfrage!

Finance Area
Ausstellungsfläche für alle zu Sonderkonditionen! Jetzt buchen!



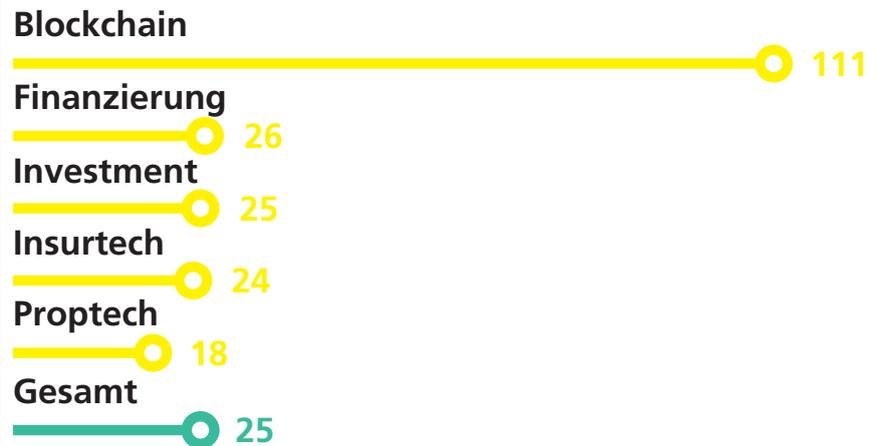
Seit 2012 flossen insgesamt 4,7 Mrd. EUR in Finanz-Start-ups. Davon profitieren aber längst nicht alle Fintechs gleichermaßen: Fast die Hälfte des insgesamt seit 2012 an deutsche Fintechs vergebenen Wagniskapitals entfällt auf gerade einmal 20 Unternehmen. In absoluten Zahlen sind das 2,3 Mrd. EUR – das ist fast genauso viel, wie die nachfolgenden 345 Fintechs gemeinsam von Investoren erhalten haben (2,4 Mrd. EUR). Etwa 59% der deutschen Finanz-Start-ups erhielten laut unserer Analyse gar keine Wagniskapitalfinanzierungen.

Das zeigt, dass sich das Venture Capital in der Fintechszene Deutschlands auf immer weniger Start-ups konzentriert. Hier dominieren die vier führenden deutschen Fintechhubs: Berlin, München, Frankfurt und Hamburg. Ihr gemeinsamer Wagniskapitalanteil variiert seit 2012 zwischen 86% und 96%. In den ersten neun Monaten 2019 zog insbesondere Berlin Investoren an: 84% des Risikokapitals flossen in die Hauptstadt.

Fintechs profitieren durch Kooperationen

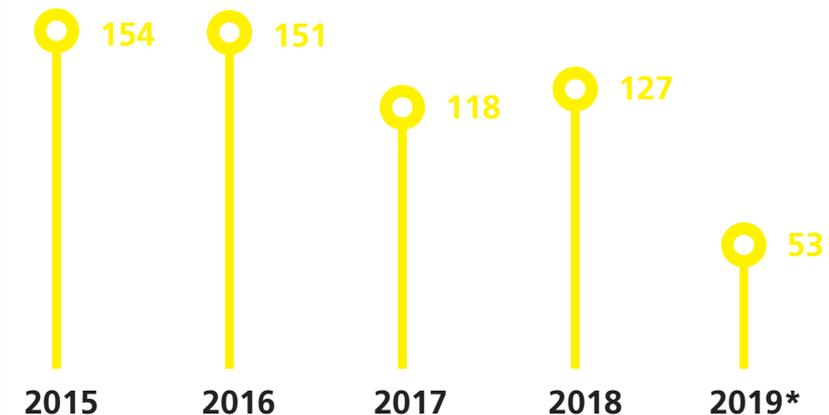
Die trotz der Fokussierung wachsende Anzahl lässt den Umkehrschluss zu, dass es gerade auch kleineren Fintechs gelingt, ohne große Finanzierungsrunden neue, tragfähige Geschäftsmodelle zu entwickeln. Dabei spielt nicht nur die (Weiter-)Entwicklung neuer Technologien eine entscheidende Rolle – auch regulatorische Vorgaben wie PSDII bieten Fintechs durch die damit verbundene Verpflichtung der Banken zur Öffnung ihrer

Abb. 2: Wachstum aktive Fintech-Startups



Quelle: comdirect

Abb. 3: Anzahl Gründungen Fintech-Startups, 2019 bis September



*) Durch Zeitdifferenz zwischen legaljuristischer Gründung und effektiver Geschäftsaufnahme nicht vergleichbar mit Vorjahren
Quelle: comdirect

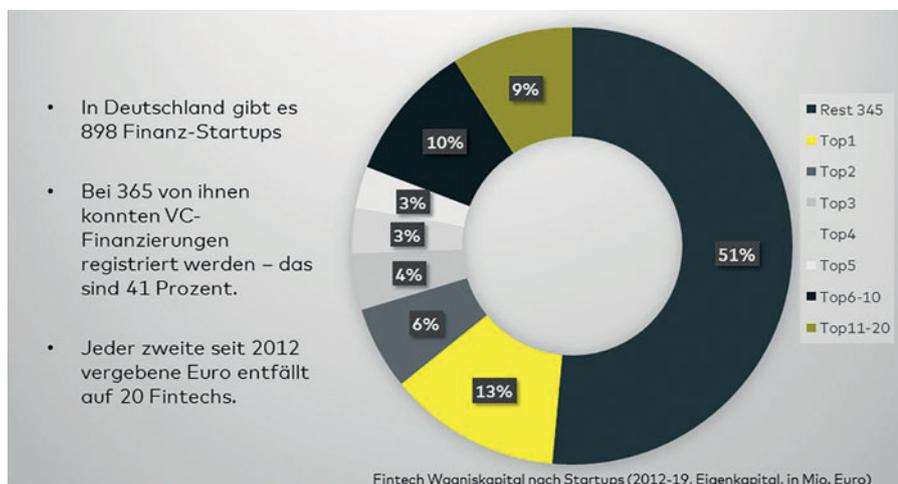
Kundenschnittstelle vielfältige Möglichkeiten, wertvolle Kooperationen einzu-

gehen. Im Fokus sollte dabei der Kundennutzen stehen. So kooperiert comdirect beispielsweise mit dem Start-up AUTHADA, welches das E-Ident-Verfahren zur rein digitalen Legitimation in die comdirect App integriert hat. Mit Öffnung der comdirect API können Kunden auch über die Online-Trading-Plattform Guidants handeln, und mit JDC, einer führenden Bankassurance-Plattform, haben wir jüngst den digitalen Versicherungsmanager für die comdirect Versicherungsmakler AG realisiert.

Ausblick

Die Fintechstudie zeigt: Deutschland bleibt Innovationsstandort. Fintechs sind dabei zunehmend weniger von Investoren abhängig – mit klugen Kooperationen kann es gelingen, auch ohne große Finanzierungsrunden erfolgreich zu sein. ■

Abb. 1: Konzentration bei Fintech-Wagniskapital



Quelle: comdirect

Austausch. Netzwerk. Zukunft.

Foto: © MH - stock.adobe.com

4 x
jährlich.

HV DIALOG

Das HV Magazin Netzwerktreffen.

Bereits seit 2003 beleuchtet das HV Magazin die Themen und Trends der Hauptversammlungs-Organisation. „**HV DIALOG**“ erweitert das Spektrum seit Dezember 2018 um eine **persönliche Diskussionsplattform. 4x jährlich, an wechselnden Standorten.** Neben einem kurzen Impulsvortrag stehen Diskussion und Vernetzung im Vordergrund.

Anmeldung unter: www.hv-dialog.de

Termine 2020:

9.3. Frankfurt • 16.6. Berlin • 6.10. Mannheim • 1.12. München

Digitale Wertpapiere über eine Blockchain selbst emittieren

Security Token können Darlehens- oder Eigenkapitalcharakter haben

Nach dem mittlerweile abgeflachten Hype um Kryptowährungen rückte zuletzt mit der Blockchain deren technologisches Fundament in den Fokus. Eine Blockchain protokolliert Transaktionen unveränderlich und ersetzt so vertrauenswürdige dritte Instanzen wie Notare oder Banken. Für die Finanzindustrie läutet dies eine Zeitenwende ein: Mithilfe einer Blockchain können Emittenten Finanzinstrumente ohne Banken ausgeben und ohne Börsen handelbar machen. Die BaFin klassifiziert solche Emissionen als eigene Wertpapierart mit bemerkenswerten regulatorischen Privilegien. **Von Sebastian Seitz**



Illustration: © knsr – stock.adobe.com

Möglich wird dies durch die Tokenisierung von Finanzinstrumenten. Dieser Begriff beschreibt den Prozess, bei dem stellvertretend für ein reales Gut ein Token auf einer Blockchain generiert wird. Die damit verbundenen Rechte können vom Besitzer des Tokens eingefordert werden. Im Falle von Finanzinstrumenten werden mit dem Token die Leistungspflichten des Emittenten übertragen. Von der Handhabung her verhält sich ein solcher Token genau wie Bitcoin oder andere Kryptowährungen. Er wird in einem sogenannten Wallet verwahrt und kann jederzeit schnell und sicher übertragen werden, im einfachsten Fall von Handy zu Handy.

Bei Security Token handelt es sich um Token, die Finanzinstrumente repräsentieren. Deren Emission wird in Anlehnung

an ein IPO als Security Token Offering (STO) bezeichnet. Da Security Token klassische Finanzinstrumente repräsentieren, unterliegen sie der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht. Aus der Perspektive des Anlegerschutzes ist dies zu begrüßen: Die regulatorischen Vorgaben erhöhen die Transparenz dieser neuen Finanzierungsform und erleichtern die Abschätzung der mit einer Investition verbundenen Risiken.

Wertpapier sui generis

Eine Blockchain bildet ein Netzwerk, über welches Token transferiert und Transaktionen protokolliert werden. Zu den wesentlichen Eigenschaften von Blockchains zählt ihre Dezentralität: Dadurch sind Token jederzeit handel- und übertragbar, ohne dass hierfür die Infrastruktur von Banken oder Börsen benötigt wird.

Die Legitimation von Transaktionen erfolgt durch den jeweiligen Besitzer unter zur Hilfenahme von digitalen Signaturen.

Durch die Eigenschaften Handelbarkeit und Übertragbarkeit erfolgt eine interessante aufsichtsrechtliche Einordnung. Die BaFin folgt dem von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) geprägten Grundsatz Substance over Form und klassifiziert Security Token als Wertpapier sui generis – als Wertpapier eigener Art. Dies gilt selbst dann, wenn das zugrunde liegende Finanzinstrument eigentlich als Vermögensanlage strukturiert ist.

Als direkte Konsequenz fällt ein Security Token nach MiFID II unter den Geltungsbereich des WpHG und des



ZUM AUTOR

Sebastian Seitz ist Technologievorstand bei **Baltasar** und entwickelt seit mehr als 15 Jahren branchenübergreifend Softwarelösungen für DAX30-Unternehmen und KMU. Er verantwortet die globale Weiterentwicklung der Plattform: Infrastruktur, Netzwerk, Protokoll, Dienste und Applikationen.

WpPG. Ein Emittent muss demnach für ein öffentliches Angebot ein Wertpapierprospekt erstellen oder unter Anwendung von Ausnahmeregelungen ein Wertpapierinformationsblatt.

Durch Passporting EWR-weit handelbar

Ein Security Token mit vollwertigem Wertpapierprospekt nach EU-Prospektverordnung ist passportfähig. Dadurch kann der Token nach Durchlaufen des Notifizierungsverfahrens in allen 31 Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums angeboten (EWR) werden. Dabei sind die Aufsichtsbehörden der Zielländer an die Einschätzung der billigenden Behörde gebunden; die EWR-weite Verkehrsfähig-



Illustration: © kras99 – stock.adobe.com

keit ist somit garantiert. Dies gilt ebenso für tokenisierte Vermögensanlagen. Diese fielen bisher unter das Vermögensanlagegesetz, waren daher nicht passportfähig und konnten nur national angeboten werden.

Emission über eigene Website

Emittenten dürfen Security Token direkt über ihre eigene Website anbieten und können hier auch den Handel zwischen Investoren ermöglichen. Das erhöht die Fungibilität maßgeblich, insbesondere bei Vermögensanlagen. Spezielle Softwarelösungen wickeln die Zahlungen ab, führen notwendige KYC-Abfragen durch und übernehmen die Zuteilung der Token. Der komplette Emissionsprozess wird weitestgehend automatisiert, was zu erheblichen Kosteneinsparungen im Vergleich zu klassischen Wertpapieremissionen führt. Die laufenden Kosten werden ebenfalls signi-

fikant reduziert. Für die Handelbarkeit wird kein Zentralverwahrer zur Einlagerung einer Globalurkunde benötigt, ebenso entfällt die Notwendigkeit einer Zahlstelle. Dadurch eignet sich diese Finanzierungsform auch für kleinere Emissionsvolumen.

Fazit

Security Token bieten eine innovative Alternative zu klassischen, börsennotierten Instrumenten zu einem Bruchteil der hierfür sonst üblichen Kosten. Die Ausgestaltung der Instrumente ist sehr flexibel und kann Darlehens- oder Eigenkapitalcharakter haben. Über eine spezielle Plattformlösung kann der Vertrieb und der Handel mit wenigen Klicks selbst durchgeführt werden – dank einheitlicher EU-Regelungen in bis zu 31 Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums. ■

ÜBER BALTASAAR

Baltasaar ist eine Plattform, die es Unternehmen ermöglicht, Finanzinstrumente zu strukturieren, rechtssicher zu emittieren und öffentlich zu vermarkten, um Kapital zu sammeln, Investitionen einzuwerben und Projekte zu finanzieren. Mit einem Prospekt erhalten Kunden einheitlichen Zugang zu 31 Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR).

Der gesamte Prozess ist BaFin-genehmigt und unter den harmonisierten Richtlinien der European Securities and Markets Authority (ESMA) etabliert. Eine Vielzahl von Finanzinstrumenten ist tokenisierbar, zum Beispiel Anleihen, Schuldscheine oder Genussrechte. Mehr zu Baltasaar finden Sie unter: Baltasaar.com

ANZEIGE

Unternehmensberichte smart drucken?

Geschäftsberichte, Quartalsberichte, Einladungen zur Hauptversammlung, Roadshow-, Investoren- oder Analysten-Präsentationen: Mit viaprinto drucken Sie individuell, komfortabel, begeisternd.

Sichern Sie sich jetzt **Ihr kostenloses Vorabexemplar** aus dem viaprinto Produktsortiment! Rufen Sie uns an oder mailen Sie uns:

Telefon: +49 251 203 1111 010

E-Mail: ir@viaprinto.de

Web: www.viaprinto.de



Leitlinien für die Kryptowelt

Regulierung sollte schnell vorangetrieben werden

Die digitale Verbriefung von Gütern und Rechten als Krypto-Assets schickt sich an, den Kapitalmarkt tiefgreifend zu verändern, denn die zugrunde liegende Blockchain-Technologie ermöglicht es, bestehende Finanzprodukte in die digitale Welt zu überführen und neue, digitale Produkte zu gestalten. Der Wandel umfasst alle Stufen der Wertschöpfungskette – vom Marktzugang für Emittenten und Anleger über den Handel bis hin zur Verwahrung. Dabei bleibt die grundlegende Funktionsweise des Kapitalmarkts bestehen, aber die Aufgaben traditioneller Akteure verändern sich und neue Rollen entstehen. **Von Alexander Höptner**

Illustration: © knsr – stock.adobe.com



Damit Krypto-Assets ihr Potenzial entfalten, sind eindeutige, praxistaugliche und technologieneutrale rechtliche Rahmenbedingungen notwendig. Das hat die Bundesregierung erkannt und 2019 angekündigt, das deutsche Recht für die digitale Verbriefung von Wertpapieren zu öffnen. So soll die digitale Globalurkunde neben die bisher zwingende Verkörperung in Form einer physischen Urkunde treten. Allerdings reicht die bisher angedachte Neuregelung für digitale Schuldverschreibungen nicht aus. Aktien und andere Wertpapiere müssen ebenfalls einbezogen werden, damit Emittenten sowie Anleger auch in der digitalen Welt Zugriff auf die gesamte Bandbreite an Finanzierungs- und Investmentmöglichkeiten haben. Wenn die Bundesregierung ihre Vorhaben zu digitalen Wertpapieren weiter vorantreibt, in Gesetzesform gießt und mit nationalen Regelungen Rechtssicherheit schafft, kann Deutschland hier eine Vorreiterrolle einnehmen. Langfristig muss allerdings ein globaler oder zumindest europäischer Regulierungsrahmen für die Emission, den Handel und die Verwahrung von Krypto-Assets definiert werden. Diese Notwendigkeit sieht auch die EU-Kommis-

sion, weshalb sie Ende 2019 zwei Konsultationen auf den Weg gebracht hat.

Breites Spektrum an Investmentmöglichkeiten

Verbindliche Leitlinien wären von höchster Relevanz für Unternehmen, die Krypto-Assets für eine flexible Finanzierung nutzen wollen – vom Start-up über den Mittelständler bis zum Konzern. Über die Emission digitaler Token können neben den Unternehmen selbst auch einzelne Projekte, Produkte oder sogar Anlagen finanziert werden. Andererseits erschließt die Vielfalt der abbildbaren Rechte und Güter für Anleger ein breites Spektrum an neuen Investmentmöglichkeiten. Ein Beispiel sind digitale Token, die für Projektfinanzierungen herausgegeben werden: Sie ermöglichen zuvor nicht darstellbare Investitionen und eine direkte Beteiligung am Projekterfolg.

Politik und Regulatoren sind gefragt, einerseits ein verlässliches Umfeld für die Emission von Krypto-Assets zu schaffen und andererseits Investoren auch vor deren Risiken zu schützen. Hierfür gelten zwei Grundvoraussetzungen aus dem traditionellen Kapitalmarkt: Erstens benö-

tigen Investoren angemessene und verständliche Informationen; zweitens müssen wirkungsvolle Möglichkeiten zur rechtlichen Durchsetzung von Anlegerinteressen geschaffen werden, um vor missbräuchlichen Praktiken unseriöser Anbieter zu schützen.

Security Token, Utility Token und Payment Token

Bei der Regelsetzung sind die unterschiedlichen Arten von Krypto-Assets getrennt zu betrachten. Bei Security Token, die wie klassische Wertpapiere ausgestaltet sind, steht zwar noch immer die Öffnung des Wertpapierrechts aus, aber sie werden schon heute als Finanzinstrumente im Sinne der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID II eingestuft und unterliegen der entsprechenden Regulierung. Bei Utility Token, in denen die unterschiedlichsten Rechte und



ZUM AUTOR

Alexander Höptner ist seit 1. Januar 2018 Vorsitzender der Geschäftsführung der **Boerse Stuttgart GmbH**. Von 2001 bis 2015 war er bei der Deutschen Börse AG tätig, wo er Mitglied der Führungsgremien der Bereiche Kassamarkt und Informationstechnologie war. Nach seinem Ausscheiden bei der Deutschen Börse baute Höptner zwei Start-ups für den Handel von virtuellen Gütern auf.

Güter digital abgebildet werden, sowie bei Payment Token wie Bitcoin ist dies nicht der Fall. Hier sind also neue regulatorische Vorgaben nötig.

Für Utility Token müssen einheitliche Mindeststandards und Qualitätsanforderungen für die Emission etabliert werden. „Whitepaper“ von Emittenten in ihrer aktuellen Form sind nicht ausreichend. Hier sind die Emittenten in die Pflicht zu nehmen, Investoren angemessen, transparent und verständlich zu informieren.

Was Payment Token angeht, haben Vorgaben für Handelsplätze hohe Priorität. Im Fokus stehen Prozesse für den Identitätsnachweis der Kunden, Maßnahmen zur Bekämpfung von Geldwäsche und Mindestanforderungen an die Robustheit der technischen Systeme sowie das Notfallmanagement. Im Handel können zudem eine unabhängige Überwachung, transparente Kursinformationen und Mechanismen zur Liquiditätssicherung das Vertrauen der Anleger stärken. Diese Aspekte hat die Gruppe Börse Stuttgart bereits bei ihrer Digital Exchange BSDEX umgesetzt, dem ersten multilateralen

Handelsplatz für digitale Vermögenswerte in Deutschland.

Besondere Vorteile bieten Krypto-Assets mit Blick auf die Verwahrung: Die digitalen, fungiblen Güter ermöglichen hier schlanke und effiziente Prozesse. Durch ihre dezentrale und transparente Struktur reduziert die Blockchain-Technologie Abwicklungs- und Gegenparteierrisiken. Zudem können Regulatoren Transaktionen mit geringem Aufwand detailliert nachverfolgen. Die Verwahrung von Krypto-Assets birgt jedoch auch neue Herausforderungen: Der Verwahrer hat die Sicherheit der technischen Infrastruktur im Blockchain-System und auch darüber hinaus zu gewährleisten. Auch bei einem Ausfall des Verwahrers muss der Zugang zu den verwahrten Assets sichergestellt sein. Entsprechend wichtig sind Mindeststandards und Regeln für Verwahrer, die von der Politik vorgegeben werden. Hier ist das Anfang 2020 in Kraft getretene Gesetz zur Umsetzung der fünften EU-Geldwäscherichtlinie in Deutschland ein begrüßenswerter Schritt: Die Verwahrung von Kryptowährungen ist nun eine erlaub-

nispflichtige Finanzdienstleistung und unterliegt der entsprechenden behördlichen Aufsicht. Mit blocknox hat auch eine Tochtergesellschaft der Gruppe Börse Stuttgart ihre Absicht erklärt, die notwendige Erlaubnis für die Verwahrung von Kryptowährungen zu beantragen. Damit gilt die Erlaubnis als vorläufig erteilt. Den finalen Antrag wird blocknox fristgerecht stellen. In diesem Zuge wird blocknox zum regulierten Finanzdienstleister.

Ausblick

Ob bei Marktzugang, Handel oder Verwahrung: Für Krypto-Assets entstehen vielversprechende Lösungen, die Mehrwert für die Marktteilnehmer schaffen. Damit sie neben die klassische Finanzwelt treten können, sind allerdings geeignete rechtliche Leitlinien nötig – je schneller sie kommen, desto besser. Sowohl die Bundesregierung als auch die EU sind sich dessen bewusst und treiben die Regulierung aktiv voran, denn Unternehmen und Anleger wollen nicht warten. Dafür liegen die Chancen bei Krypto-Assets schon heute zu klar auf der Hand. ■

ANZEIGE

27. Mai 2020 // Hannover

Jahrestagung Mitarbeiterbeteiligung

Themen, Trends und beste Praxis - so beteiligen Sie Mitarbeiter am Erfolg

Sichern Sie sich jetzt exklusiv als Leser des GoingPublic Magazins Ihre Teilnahme zum Vorzugspreis von 145 € anstatt 295 € mit Ihrem Ticketcode **GPJT2020**.

Veranstalter



HOLTMANN

In Zusammenarbeit mit

Rödl & Partner

Medienpartner



Programm und Anmeldung unter

www.jahrestagung-mitarbeiterbeteiligung.agpev.de

„Blockchain-Technologie hat höchstes Maß an Transparenz“

Interview mit Christopher Grätz, CEO, Kapilendo AG

Die bekannte Pizzakette L'Osteria hat erst kürzlich mithilfe der KMU-Banking-Plattform Kapilendo via Blockchain ein digitales Wertpapier begeben. Wir sprachen mit Kapilendos CEO über die Vorteile einer solchen Finanzierung, die Zukunft der Bankenbranche und die Innovationsfähigkeit des deutschen Mittelstands.



Foto: © weyo – stock.adobe.com

L'Osteria hat als Nicht-Kryptounternehmen den Weg der Blockchain-Finanzierung gewählt.

GoingPublic: Herr Grätz, erklären Sie uns doch bitte kurz das Geschäftsmodell von Kapilendo.

Grätz: Wir sind eine digitale Banking-Plattform für den Mittelstand und bieten unterschiedliche Lösungen für KMU an: angefangen bei Finanzierungsfragestellungen über Liquiditätsmanagement bis hin zum Zahlungsverkehr. Dabei zählen wir auf der einen Seite etwa 15.000 mittelständische Unternehmen zu unseren Kunden sowie auf der anderen Seite rund 40.000 Privatanleger und institutionelle Investoren. Wir verfolgen demnach einen ganzheitlichen digitalen Plattformansatz.

Mit dem Systemgastronomie-Unternehmen L'Osteria haben Sie einen Mittel-

ständler bei einer Anleiheemission auf der Blockchain begleitet. Wie kam es zu dem Schritt?

Wir hatten zuvor schon einige Finanzierungen für das Unternehmen umgesetzt. Zielsetzung bei der jüngsten Finanzierung war diesmal, ein etabliertes Produkt wie die Mittelstandsanleihe zu wählen, aber mit deutlich mehr Effizienz. Eine Finanzierung über die Blockchain war deshalb eine gute Alternative. Dadurch konnten wir auf verschiedene Intermediäre, die man bei klassischen Finanzierungsmethoden einschaltet, vollständig verzichten. Dies hat uns ermöglicht, den Prozess kostengünstiger zu gestalten. Zudem konnten wir dadurch Erlöse – ca. 2,3 Mio. EUR – generieren, die durch die Begebung einer

„analogen“ Mittelstandsanleihe aufwendiger gewesen wären. L'Osteria war zudem das erste Nicht-Kryptounternehmen, das den Weg der Blockchain-Finanzierung gewählt hat.

Was sind denn überhaupt die Vorteile einer Blockchain-Finanzierung gegenüber klassischen Finanzierungsmethoden?

Der Vorteil ist, dass regulatorisch kaum ein Unterschied zu klassischen Mittelstandsanleihen besteht. Zudem hat man aufgrund der Technologie das höchste Maß an Transparenz. Auf diese Weise können, wie bereits oben erwähnt, z.B. verschiedene Intermediäre ausgeschaltet werden, was deutlich mehr Zeit und Geld spart. Des Weiteren benötigt man keine



ZUM INTERVIEWPARTNER

Christopher Grätz ist Co-Founder und CEO der **Kapilendo AG**. Vor dessen Gründung war er als Management Consultant der **KPMG AG** im Bereich Strategy & Operations – Financial Services tätig und hat deutsche wie auch internationale Großbanken und DAX30-Industrieunternehmen beraten. Grätz hat einen Mastertitel der University of St Andrews und ist ausgebildeter Bankkaufmann.

”

Die BaFin hat die Abbildung eines Wertpapiers auf der Blockchain kürzlich erstmalig genehmigt.

verbrieften Urkunden mehr, die physisch auf einem Papier stehen und verwahrt werden. Man kann dies nun alles mittels Blockchain digital abbilden. Die BaFin hat die Abbildung eines Wertpapiers auf der Blockchain ja erst kürzlich erstmalig genehmigt, von daher steht auch von regulatorischer Seite nichts mehr im Wege.

Und wo liegen im Gegenzug noch die größten Herausforderungen bzw. Nachteile dieser Finanzierungsart?

Es gibt aus meiner Sicht so gut wie keine Nachteile – Herausforderungen aber in der Tat. Alles, was neu ist, führt natürlich erst mal zu Verunsicherung, gerade weil eben auch damit die physische Komponente eines Wertpapiers wegfällt, welches man z.B. im Schließfach aufbewahrt. Technisch gesehen müssen sich viele erst mal an diese Umstellung gewöhnen, weshalb sicherlich noch einige Finanzdienstleister davor zurückschrecken. Wir versuchen hier, es unseren Kunden so leicht wie möglich zu machen, und bieten u.a. eine digitale Wallet an, die einem realen Schließfach gleicht. Die Verwahrung erfolgt auf der Blockchain. So versuchen wir, die Herausforderungen und Komplexität dieser neuen Methode zu minimieren. Wir wollen dem Nutzer also das Gefühl geben, dass sich das Ganze für ihn trotzdem noch genauso anfühlt wie der herkömmliche Weg.

Man hört vermehrt, dass Start-ups und KMU den Weg einer tokenbasierten Finanzierung wählen. Inwiefern ist diese Finanzierungsalternative auch für Large Caps geeignet?

Aktuell ist es so, dass eine Blockchain-Finanzierung sich in der Tat vor allem für kleine Unternehmen und Mid Caps anbietet – insbesondere auch deshalb, weil eine Kapitalmarktfinanzierung unter 10 Mio.



Foto: © Kapilendo AG

EUR über den traditionellen Weg meist schwierig und teuer wird. Als Wegbereiter bietet sich die Blockchain-Methode also sehr gut an, besonders auch für Mittelständler wie im Fall der L'Osteria. Wir beobachten aber auch ganz stark, dass immer mehr große Unternehmen diese Finanzierungsart nutzen – vor allem auch im Bereich der Projektfinanzierung. Zudem sehe ich die Tendenz, dass in ein paar Jahren wahrscheinlich nahezu alle Unternehmensanleihen digital begeben werden. Der Trend geht also ganz klar dorthin, unabhängig von der Unternehmensgröße.

Sie sagten weiter oben, dass ein Vorteil der Blockchain-Finanzierung im Wegfallen der Intermediäre liegt. Führt das dazu, dass Banken irgendwann überflüssig werden?

Damit rechne ich nicht. Um das ganze Thema am Gesamtkapitalmarkt abzubilden, werden auch weiterhin Banken eine große Rolle spielen. Zudem sind wir der festen Überzeugung, dass es langfristig keine Extrabörsen für den Handel von

Krypto- oder Blockchain-Assets geben wird. D.h. die bestehenden, klassischen Börsenplätze werden sich über kurz oder lang dieser Thematik annehmen. Der Handel solcher digitaler Wertpapiere wird dann darüber laufen. Es wird sich demnach ein neues, ganzheitliches Ökosystem herausbilden. Wir selbst unterstützen den partnerschaftlichen Ansatz und arbeiten eng mit traditionellen Intermediären zusammen. Dieses Modell hat sicherlich auch in der Zukunft Potenzial.

Kurz zurück zu Ihrem Geschäftsmodell. Ihr Kundenschwerpunkt liegt auf dem Mittelstand: Welchen Herausforderungen muss sich dieser hinsichtlich der zunehmenden Digitalisierung stellen?

Grundsätzlich ist die Digitalisierung im Mittelstand angekommen. Die meisten unserer Kunden sind sehr offen gegenüber dieser Thematik und haben sich in den letzten Jahren stark damit auseinandergesetzt. Aus Sicht der Finanzierungsalternativen sind uns jedoch andere Länder deutlich weiter voraus. Einige Mittelständler sollten sich darüber bewusst werden, dass Digitalisierung auch bedeutet, sich digital zu finanzieren. Wir sind da aber auf einem guten Weg. Besorgt bin ich also noch lange nicht um den deutschen Mittelstand und seine Innovationsfähigkeit.

Herr Grätz, vielen Dank für das spannende Gespräch. ■

Das Interview führte Svenja Liebig.

”

Grundsätzlich ist die Digitalisierung im Mittelstand angekommen.

Deutschland reguliert die Blockchain

Der Regulator und digitale Assets

Zum 1. Januar 2020 wurden Geschäftsmodelle, die sich mit digitalen Vermögenswerten (Kryptowerten) wie etwa Bitcoins oder anderen Kryptowährungen beschäftigen, deutschlandweit reguliert. Deutschland ist damit neben Liechtenstein und der Schweiz einer der Vorreiter in Europa. **Von Prof. Dr. Philipp Sandner, Dr. Johannes Blassl, Felix Bekemeier und Jonas Groß**



Illustration: © denismagilov – stock.adobe.com

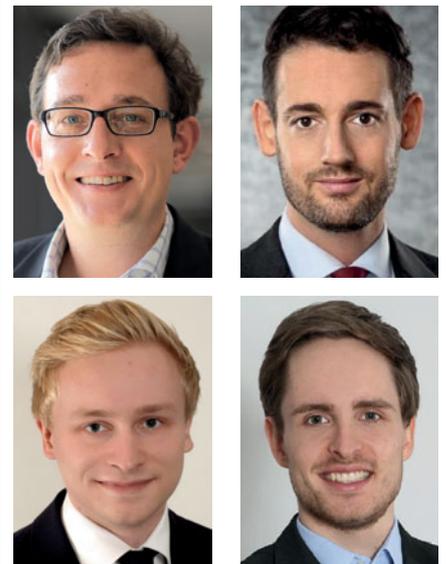
Kurzfristig entfaltet diese Regulatorik erhebliche Auswirkungen auf den deutschen Fintechmarkt; mittelfristig möglicherweise auf den gesamten Kapitalmarkt, weil nunmehr blockchain-basierte Vermögenswerte reguliert werden. Für den Innovationsprozess bedeutet dies eine Umkehr der bisherigen Stoßrichtung: Waren es am Anfang der großen Innovationswelle im Bereich der Distributed Ledger Technologie (DLT) technische Restriktionen und Skalierungsfragen, die Geschwindigkeit und Richtung des Blockchain-Innovationsprozesses vorgegeben haben, ist es nun auch der Regulator, der Hand an einen hochdynamischen Prozess anlegt.

Die Blockchain-Technologie ermöglicht den Handel von digitalen Vermögenswerten auf Kapitalmärkten. Bitcoin, Ether und andere Kryptowährungen sind dabei bedeutsame Beispiele für ihre Anwendungsfälle. Zudem ermöglicht sie es, digi-

tale Wertpapiere (sogenannte Token) zu emittieren und zu handeln. Auch die Bundesregierung hat die Bedeutung der Blockchain-Technologie erkannt und im September 2019 eine eigene Strategie veröffentlicht, in der sie ankündigt, „die Weichen für eine Token-Ökonomie“ stellen zu wollen.

Nun ändern sich also die Wettbewerbsbedingungen am Finanzplatz Deutschland: Für klassische Finanzdienstleister wie Banken und Assetmanager stellt dieser Spagat zwischen Digitalisierung und Regulatorik eine neue Herausforderung dar; für Fintechs und kleinere Blockchain-Unternehmen, ohne bisherige Reputation und die finanzielle sowie organisatorische Ausstattung von Banken und etablierten Finanzdienstleistern, sind die Herausforderungen durch die neu eingeführte Regulatorik noch größer. Blockchain-Start-ups müssen nun auch regulatorische Fragen adressieren, wofür möglicherweise sowohl

die finanziellen als auch personellen Ressourcen nicht ausreichen könnten. Für sie könnten diese regulatorischen Leitlinien somit sogar einen Wettbewerbsnachteil darstellen.



ZU DEN AUTOREN

Prof. Dr. Philipp Sandner ist Leiter des **Frankfurt School Blockchain Center (FSBC)** an der Frankfurt School of Finance & Management. 2018 und 2019 wurde er von der Frankfurter Allgemeinen Zeitung (FAZ) als einer der Top-30-Ökonomen ausgezeichnet.

Dr. Johannes Blassl (o.r.) arbeitet als Rechtsanwalt in Frankfurt am Main im Bereich Bank- und Kapitalmarktrecht.

Felix Bekemeier (u.l.) ist Unternehmensberater im Bereich Digital Strategy & Transformation und Research Fellow am **Frankfurt School Blockchain Center (FSBC)**.

Jonas Groß ist Project Manager und wissenschaftlicher Mitarbeiter des **Frankfurt School Blockchain Center (FSBC)**.

Neues Gesetz

Die Bundesregierung hat am 1. Januar 2020 das erste Gesetz auf den Weg gebracht, das sich mit der Regulierung dieser digitalen Vermögenswerte beschäftigt. Dazu hat die Bundesregierung die Vorgaben der europäischen Geldwäscherichtlinie zum Anlass genommen, eine neue Erlaubnispflicht für Finanzdienstleistungen rund um Geschäftsmodelle mit Kryptowerten und blockchainbasierten Vermögensgegenständen zu schaffen. Das Gesetz, verabschiedet Ende 2019, geht allerdings deutlich über das hinaus, was die Richtlinie auf europäischer Ebene vorgesehen hatte: Diese verlangt von den Mitgliedstaaten lediglich, Anbieter von elektronischen Geldbörsen (Wallets), die zur Verwahrung virtueller Währungen genutzt werden, geldwäscherechtlichen Prüfungen zu unterziehen.

Insgesamt sind diese neuen Regulierungsvorhaben nicht zu unterschätzen, da nun viele kleine Unternehmen aus dem In- und Ausland, die Dienstleistungen rund um digitale Vermögenswerte für Kunden aus Deutschland anbieten können, genauso stark reguliert werden wie die übrige deutsche Finanzdienstleistungsindustrie. Dadurch wurde aber auch eine Gesetzgebung umgesetzt, die dazu führt, dass Investoren nun mit höherem Anlegerschutzniveau in Bitcoin und andere Kryptowerte investieren können. Die nun in ihren Grundzügen geschaffene regulatorische Sicherheit macht den Standort Deutschland für Investoren und Blockchain-Unternehmen aus der Wettbewerbsperspektive deutlich attraktiver.

Was ändert sich im deutschen Fintechmarkt?

Ohne in juristische Detailfragen einzusteigen, wird schnell klar, dass die meisten Dienstleistungen rund um Kryptowerte, also auch hinsichtlich Bitcoins, von dem neuen Erlaubnistatbestand betroffen sein können. So werden insbesondere die derzeit schon bestehenden Krypto-Tauschbörsen wie etwa die Digital Exchange der Börse Stuttgart (BSDEX), Bitcoin.de, Bitstamp oder Coinbase eine BaFin-Lizenz beantragen müssen. Diese Kryptobörsen bieten den derzeit ca. 800.000 Besitzern von Kryptowährungen in Deutschland bereits heute ihre Dienstleistungen an. Jeder von ihnen muss jetzt genau prüfen, ob seine Dienstleistungen

weiterhin ohne BaFin-Erlaubnis fortgesetzt werden dürfen – ansonsten drohen Geld- oder sogar Freiheitsstrafen.

Die überwiegende Anzahl an Geschäftsmodellen wird voraussichtlich ab sofort einer entsprechenden BaFin-Lizenz bedürfen, da zumindest die temporäre Verwahrung von fremden Kryptowerten in nahezu allen blockchainbezogenen Geschäftsmodellen relevant ist. Für Unternehmen, die bereits 2019 Geschäfte betrieben haben, die nun erlaubnispflichtig werden, besteht allerdings eine Übergangsregelung bis Ende November 2020. Dies mindert zunächst etwas den Druck auf die Unternehmen.

Mehr Anlegerschutz, aber nationaler Alleingang

Da es sich bei der Digitalisierung des Kapitalmarkts durch blockchainbasierte Vermögenswerte um ein weltweites Phänomen handelt, überrascht es, dass der deutsche Gesetzgeber hier nun auf nationaler Ebene voranschreitet. Einerseits ist dies sicher ein bedeutendes Signal, dass er sich der unausweichlichen digitalen Transformation im Bereich der Kapitalmärkte stellt. Andererseits birgt eine rein deutsche Regulierung, die nicht europäisch harmonisiert ist, natürlich auch die Gefahr, dass innovative Blockchain-Geschäftsmodelle in der mittleren Frist und im Zuge einer Expansion der Geschäftsmodelle auf die internationale Ebene ins (noch) nicht-regulierte europäische Ausland abwandern. Deutschland versucht jedenfalls als eines der ersten Länder, einen rechtssicheren Rahmen für Kryptowerte zu schaffen, und gewährleistet durch die neuen Regelungen auch ein weltweit nahezu einzigartig hohes Anlegerschutzniveau. Hierzu darf der Bundesregierung gratuliert werden. Institutionelle können so noch in

”

Es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis Vermögenswerte fast ausschließlich vollständig digital geschaffen, verwahrt, gehandelt und abgewickelt werden.

diesem Jahr eine entsprechende regulatorische Basis vorfinden, um Investitionen in digitale Vermögenswerte zu tätigen. Die Kehrseite der Medaille ist allerdings, dass die Unternehmen, die Dienstleistungen rund um diese Kryptowerte anbieten, hohe regulatorische Vorgaben erfüllen müssen.

Ausblick

Der deutsche Gesetzgeber hat damit begonnen, die Blockchain-Technologie im Allgemeinen und Kryptowerte im Speziellen in die bestehende Rechtsordnung zu integrieren. Damit wird klar, dass neben der Finanzwirtschaft und einer lebhaften Szene auch der Gesetzgeber in der Blockchain eine bedeutende Zukunftstechnologie sieht. Letztlich ist es nur noch eine Frage der Zeit, bis Vermögenswerte fast ausschließlich vollständig digital geschaffen, verwahrt, gehandelt und abgewickelt werden. Wie in allen Bereichen lässt sich auch hier die Digitalisierung nicht aufhalten. Insofern ist das beherzte Agieren der Bundesregierung grundsätzlich zu begrüßen, insbesondere im Sinne des Schutzes der Privatanleger.

Kleinere Unternehmen und Start-ups haben durch die neue Einstufung als ein BaFin-reguliertes Finanzdienstleistungsinstitut allerdings mit einem relativ hohen Kosten- und Verwaltungsaufwand zu rechnen. Dies kann kritisch sein, da es im Ausland kaum eine vergleichbare Regulierung für derartige Geschäftsmodelle gibt. Andererseits mag die Beaufsichtigung durch die BaFin auch dazu beitragen, dass kleinere Unternehmen aufgrund des einhergehenden Reputationsgewinns als BaFin-reguliertes Unternehmen besser an Investitionsmittel und Kunden gelangen. ■

”

Die überwiegende Anzahl an Geschäftsmodellen wird voraussichtlich ab sofort einer entsprechenden BaFin-Lizenz bedürfen.

„Tokenisierung treibt Demokratisierung des Wealth Management voran“

Interview mit Karl im Brahm, CEO Avaloq Sourcing (Europe) AG und Head of Germany bei Avaloq

Im Gespräch mit Karl im Brahm betrachten wir u.a. die Rolle von KI in der Finanzindustrie und welche Umbrüche uns hier künftig bevorstehen werden.



Illustration: © Starhei – stock.adobe.com

GoingPublic: Wo liegt das Potenzial von künstlicher Intelligenz in der Finanzindustrie?

Im Brahm: KI-Technologie ist einer der Treiber für das, was wir derzeit als Demokratisierung des Wealth Management beobachten. Wirtschaftlich interessant war für Privatbanken und Vermögensverwalter früher vor allem das Segment der High-Net-Worth- und Ultra-High-Net-Worth-Klienten. Hier lohnte sich seit jeher der Aufwand einer individuellen Beratung. Durch die Möglichkeiten der Digitalisierung – d.h. durch automatisierte Robo Advisory und die Segmentierungsmöglichkeiten dank künstlicher Intelligenz – können Wealth Manager heute aber auch eine individualisierte Beratung bieten, die vor allem digital ist und weitgehend ohne persönliche Betreuung auskommt. Dadurch werden auch die Mass Affluent Clients mit Vermögen bis zu etwa 1 Mio. EUR interessant. Durch eine automatisierte, digita-

lisierte Beratung wird sogar das margschwache Massengeschäft attraktiv. Zudem trägt KI dazu bei, die durchgängige Automatisierung von Prozessen zu fördern und die Effizienz im Back Office zu steigern. Last but not least: KI- und Machine-Learning-Technologien helfen bei der Fraud Prevention und verhindern sowohl Identitätsdiebstahl als auch Geldwäsche sowie weitere kriminelle Aktivitäten. KI erhöht nicht nur die Zuverlässigkeit der Betrugsentdeckung, sie vermeidet zugleich False Positives.

Wie groß ist der Markt (KI, Robotik) aktuell – oder einfach gefragt: Wie viele Finanzinstitute nutzen solche Technologien bereits oder sind auf dem Weg, in den nächsten Jahren auf solche Innovationen zu setzen?

Welchen Reifegrad die Lösungen haben und wie umfassend Finanzinstitute sie bereits nutzen, hängt stark vom konkreten Anwendungsbereich ab. Wir beobachten sehr interessante Aktivitäten im Bereich Marketing und bei der zielgerichteten Werbung. Gerade bei der Kundensegmentierung und der individualisierten Ansprache eröffnet KI große Möglichkeiten. Auch im Bereich Fraud Detection erfreut sich die Mustererkennung mithilfe von KI schon guter Akzeptanz. Zur Effizienzsteigerung im Back Office dient aktuell allerdings noch mehr die Robotic Process Automation (RPA) als die KI. Alles in allem befindet sich der Einsatz von KI zur Personalisierung von Services bisher aber noch am Anfang. Hier gibt es für Privatbanken und Vermögensverwalter aus unserer Sicht noch ein ganz erhebliches Potenzial.

Welche Vorteile bieten Technologien wie z.B. die Blockchain – auch aus Kundensicht?

Einfach gesagt sind das zwei Vorteile: Intermediäre werden ausgeschaltet, und Kunden erhalten einen einfacheren Zugang zu Assetklassen, die für sie bisher unzugänglich sowie ausschließlich Investoren vorbehalten waren. Das ist nicht zuletzt für die neuen Kundensegmente relevant. Die Tokenisierung gestattet z.B. eine viel kleinere Stückelung von Assets. Zudem lassen sich bestimmte Arten von Transaktionen dank Distributed-Ledger-Technologie auch ohne Zwischendienstleister durchführen. Dabei ist wichtig, dass die verwendete Blockchain nicht gleichzeitig auch verteilt sein muss, wie etwa im Falle von Bitcoins. Stattdessen



ZUM INTERVIEWPARTNER

Karl im Brahm ist CEO der **Avaloq Sourcing (Europe) AG** und verantwortet als Head of Germany die Aktivitäten der Avaloq Gruppe (www.avalog.com) im deutschen Markt. Er war u.a. Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung der Deutschen Postbank AG sowie des Vorstands bei der S Broker AG & Co. KG und der Deutschen WertpapierService Bank AG.

kann die Blockchain auch zentral gemangelt werden.

Welche Herausforderungen gibt es dabei noch zu bewältigen, z.B. im Hinblick auf Compliance etc.?

Noch gilt es im Hinblick auf die verwendete Technologie, den Blockchain-Ansatz, die erforderliche regulatorische Sicherheit zu schaffen. Auch die Performance der zugrunde liegenden Blockchain muss sichergestellt sein. Speziell bei verteilten Blockchains, z.B. bei der Bitcoin-Blockchain, stellt dabei der notwendige Proof of Work ein nicht zu vernachlässigendes Hindernis dar.

Welche Bedeutung werden Kryptowährungen mittelfristig haben? Bitcoin & Co. genießen ja derzeit eher den Ruf von Spekulationsobjekten ...

Es stimmt, dass die Blockchain-Technologie aktuell noch hauptsächlich mit Kryptowährungen assoziiert wird. Aus unserer Sicht stellen Kryptowährungen aber nur einen kleinen Teil dessen dar, was mit der

Technologie alles möglich wird. Mindestens ebenso interessant ist die Tokenisierung von Assets – Assets, die bisher nicht einfach digital und auf granulare Weise handelbar waren. Dies kann ein einzelner Kunstgegenstand, eine Oldtimersammlung oder ein Parkhaus sein. Tokenisierung erschließt neue Assetklassen, die bislang als non-bankable galten, und treibt so auch die Demokratisierung des Wealth Management weiter voran. Auch die Möglichkeit, einen Smart Contract in einen Token einzubetten, ist hochinteressant. So lassen sich innovative Produkte mit einem vorbestimmten Profil entwickeln – etwa damit das Produkt über einen bestimmten Zeitraum eine definierte Risikominderung aufweist, wenn seine Gewinne einen bestimmten Schwellenwert erreicht haben. Insgesamt werden wohl auch Kryptowährungen im Vergleich zu klassischen Währungen weiter an Relevanz gewinnen. Durchsetzen dürften sich dabei allerdings diejenigen Währungen, die sich der Regulierung nicht komplett entziehen.

Überspitzt gefragt: Benötigt man in Zukunft noch Intermediäre wie Banken oder Börsen?

Banken und Börsen werden auch in Zukunft eine Daseinsberechtigung haben, wenngleich sich die Wertschöpfung dieser Marktteilnehmer dann stärker auf ihre Kernkompetenzen konzentriert. Die eigentliche Durchführung von Transaktionen wird dann weniger relevant und wertschöpfend sein als die Value-Added Services, die sie bieten. Die Kryptoverwahrung hingegen braucht in Deutschland mit der Reform des Geldwäschegesetzes jetzt eine explizite Erlaubnis der BaFin, denn das gewerbliche Kryptoverwahrgeschäft ist nun Finanzdienstleistungsinstituten vorbehalten und entsprechend reguliert. Es heißt, aktuell hätten bereits mehr als 40 Banken der BaFin gegenüber ihr Interesse bekundet.

Herr im Brahm, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Das Interview führte Svenja Liebig.

ANZEIGE



Konferenz | 19. März 2020, 12:30 - 19:00 Uhr



Wien



businesscircle.at/kapitalmarktrecht

BUSINESS
circle

Zum 15. Mal Österreichs anerkanntester Treffpunkt für Kapitalmarktrechts-Spezialisten aus Unternehmen, Banken, Beratung

Kapitalmarktrecht 2020

Fachliche Leitung



Susanne Kalss
WU Wien

Alle Neuerungen & Updates von den anerkanntesten Experten – Profundes Update & Wissen aus erster Hand garantiert.

Zusätzliche Möglichkeiten

Unternehmensfinanzierung mit tokenbasierten KG-Anteilen

Unternehmensfinanzierung mittels Security Token etabliert sich derzeit auch in Deutschland zunehmend als wichtiger Teil der Finanzierung für Start-ups und Jungunternehmen. Auch wenn aktuellen Angaben der Bundesregierung zufolge bisher erst drei Wertpapierprospekte und zwei Wertpapierinformationsblätter für Security Token von der BaFin gebilligt worden sind, nutzt die „neue Generation“ Crowdfunder die Blockchain und tokenbasierte Anteile für die Finanzierung.

Von Dr. Matthias Gündel

Tokenbasierte KG-Anteile

Illustration: © Olena – stock.adobe.com

So werden derzeit vermehrt Prospekte bei der Luxemburger Aufsicht zur Billigung eingereicht und dann nach Deutschland notifiziert. Unabhängig von dieser Praxis, die nur bei tokenbasierten Schuldtiteln deutscher Emittenten umsetzbar ist, stehen die ersten Anbieter tokenbasierter KG-Anteile in den Startlöchern, um mit ihren Angeboten die Vorteile von Wertpapieren und Kommanditanteilen in einem Produkt zu vereinen.

Was sind Security Token?

Bei Security Token handelt es sich um Wertpapiere, die ausschließlich in elektronischer Form abgebildet werden. Der Token-Inhaber erhält gegen den Ausgeber – wie bei anderen üblichen Anteilen auch – einen Anspruch auf Rückzahlung, Beteiligung am Gewinn oder Geschäftsanteile des Unternehmens. Durch die digitalisierte Abbildung des Vermögenswerts auf der Blockchain wird der Vermögenswert frei auf andere Erwerber übertragbar. Funktional – d.h. in Sachen Übertragbarkeit, Standardisierung und Handelbarkeit – ist der „tokenisierte Vermögenswert“ damit einem Wertpapier vergleichbar. Die Regulierung

(Prospektpflicht, Lizenzpflicht, Anleger-schutz etc.) erfolgt nach Wertpapierrecht.

Was sind die Herausforderungen? Austauschbarkeit der Anteile

Da Kommanditanteile nach herkömmlichem Verständnis mangels der fehlenden Standardisierung und Handelbarkeit prospektrechtlich als Vermögensanlagen eingeordnet werden, sind die KG-Anteile so auszugestalten, dass sie die wertpapierrechtlichen Anforderungen an eine Standardisierung und Handelbarkeit erfüllen. Die KG-Anteile müssen demnach fungibel und kapitalmarktfähig ausgestaltet werden.

Ausgangspunkt hierfür ist der Wertpapierbegriff der EU-Prospektverordnung unter Berücksichtigung der europarechtlichen Definition des Wertpapierbegriffs in der MiFID II. Danach sind auch Anteile an Personengesellschaften als Wertpapiere einzustufen, wenn diese am Kapitalmarkt gehandelt werden können. Unter der europarechtlichen Prämisse eines weitreichenden Verständnisses von Wertpapieren, die Aktien oder sonstigen Anteilen gleichzustellen sind, werden auch Anteile

an deutschen Personengesellschaften vom Begriff der übertragbaren Wertpapiere erfasst, soweit eine Standardisierung gegeben ist.

Maßstab für die Standardisierung ist dabei die Austauschbarkeit und damit die Übertragbarkeit der Anteile, unabhängig von der Mitgliedschaft in der Kommanditgesellschaft. Indem Übertragbarkeit der Anteile durch Übertragung von Teilbeträgen der Einlage ermöglicht wird, kann eine Austauschbarkeit im Sinne der Fungibilität herbeigeführt werden. Dem steht auch nicht entgegen, dass die Übertragung durch Abtretung erfolgt und somit individuelle Einreden erhalten bleiben. Denn bei Übertragungen ist zusätzlich zur Abtretung die Eintragung der Blockchain-Adresse des neuen Token-Inhabers in das Register zwingend erforderlich. Insoweit ist die grundsätzliche Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs durch spätere Token-Inhaber eröffnet. Die Übertragbarkeit ist somit der von Aktien, insbesondere Namensaktien, vergleichbar.



ZUM AUTOR

Dr. Matthias Gündel ist Rechtsanwalt der auf Kapitalmarktrecht spezialisierten **Kanzlei GK-law.de**. Er betreut u.a. Fintechs, Start-ups und Crowdfunding-Plattformen bei der Umsetzung ihrer Geschäftsmodelle und Finanzierungsmaßnahmen.



Handelsregisterpublizität

Von Gesetzes wegen wäre jeder neue Kommanditist und damit der Zweitmarkterwerber der Kommanditanteile im Handelsregister einzutragen. Da der registerliche Vollzug des Erwerbs zu nicht hinnehmbaren Verzögerungen beim Handel mit den Kommanditanteilen führen würde und somit die handelsregisterlichen Eintragungspflichten der Kapitalmarktfähigkeit von KG-Anteilen entgegenstehen, ist für die Sicherstellung der Kapitalmarktfähigkeit die Einbindung eines Treuhänders erforderlich. Dieser kann dann sowohl die Anteile treuhänderisch halten als auch als Verwaltungstreuhänder tätig werden.

Aufsichtsrechtliche Tücken

Da es sich auch bei tokenbasierten KG-Anteilen um Finanzinstrumente handelt, sind zunächst beim Vertrieb der KG-Anteile die Regelungen des Kreditwesengesetzes zu beachten. Die Einbindung eines Vertriebs mit der Erlaubnis nach § 34f Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 GewO ist somit nicht ausreichend. Für die Vermittlung der tokenbasierten KG-Anteile bedarf es also einer Erlaubnis für die Anlagevermittlung oder einer Haftungsübernahme bei einer Tätigkeit als vertraglich gebundener Vermittler.

Auch ist der Treuhänder in aufsichtsrechtlich zulässiger Art und Weise einzubinden. Denn anders als bei Vermögensanlagen gibt es für die Treuhänder von Wertpapieren keine KWG-Ausnahmetatbestände. Es ist also sicherzustellen, dass der Treuhänder weder den Eigenhandel noch das Finanzkommissionsgeschäft erbringt; alternativ ist ein Treuhänder einzubinden, der mindestens über die Erlaubnis für den Eigenhandel verfügt.

Da KG-Anteile per se geeignet sind, um als Anteile an einem Investmentvermögen eingeordnet zu werden, ist anders als bei tokenbasierten Schuldtiteln auch darauf zu achten, dass der Emittent der tokenbasierten Anteile operativ tätig ist. Denn andernfalls wären bei der Auflage der Emission die Bestimmungen des KAGB und nicht des WpPG und der EU-Prospektverordnung maßgeblich.

Letztendlich sollten auch die europarechtlichen Vorgaben für den Effektenhandel bei der Ausgestaltung der tokenbasierten KG-Anteile beachtet werden, wenn die

Token in einem multilateralen oder einem organisierten Handelssystem oder von einem systemischen Internalisierer gehandelt werden.

Steuerrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten

Weil die Einordnung von tokenbasierten KG-Anteilen als Wertpapiere nur eine prospektrechtliche Einordnung ist, bestehen hinsichtlich der Nutzung steuerrechtlicher Gestaltungsmöglichkeiten keine Einschränkungen. So ist es ohne Weiteres möglich, auch die Vorteile der Tonnagebesteuerung zu berücksichtigen, vorausgesetzt der Anleger kann auch bei den tokenbasierten KG-Anteilen Mitunternehmerinitiative entfalten. Deshalb ist durchaus davon auszugehen, dass künftig auch wieder vermehrt Einschiffgesellschaften KG-Beteiligungen, diesmal als tokenbasierte KG-Beteiligung, anbieten. Allerdings sind der Strukturierung als vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft Grenzen gesetzt, denn bei einer vermögensverwaltenden Struktur würde vermutlich ein sogenannter alternativer Investmentfonds vorliegen und die Bestimmungen des KAGB wären bei der Auflage zu beachten.

Crowdfunding-Vorteile

Im Verhältnis zu herkömmlichen KG-Anteilen bestehen auch prospektrechtliche Vorteile beim Crowdfunding. Denn nach den Bestimmungen des Vermögensanlagengesetzes können die Privilegien für Schwarmfinanzierungen nicht bei der Ausgabe von KG-Anteilen genutzt werden. Anders sieht die Rechtslage nach dem WpPG aus: Bei der Ausgabe von Security Token mit einem Volumen von bis zu 8,0 Mio. EUR kann auf die Erstellung eines Wertpapierprospekts verzichtet werden. Stattdessen ist für das öffentliche Angebot und damit die Crowdfunding-Kampagne ein dreiseitiges Wertpapierinformationsblatt ausreichend.

Fazit

Mit der Auflage und Ausgabe tokenbasierter KG-Anteile lassen sich die Vorteile einer Kommanditbeteiligung mit den Prospektausnahmen für Wertpapiere und den Vorteilen der Blockchain kombinieren. Es können damit kostengünstig neue Anlegerkreise erschlossen und damit zusätzliche Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung genutzt werden. ■

- Kapitalmarktberatung
- Eigenkapitalbeschaffung
- Langfristiges Fremdkapital über Anleihen
- Dual Track
- Incentivierungsprogramme für Führungskräfte

- Individuell
- Unabhängig
- Diskret

ANSPRECHPARTNER

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen
Dr. Stephan Mahn
Uwe Nespethal

BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY

T + 49 (0) 71 52. 61 01 94. 0
F + 49 (0) 71 52. 61 01 94. 9
@ info@blaettchen-fa.de

www.blaettchen-fa.de

Scrip Dividend

Flexibles Instrument einer cashschonenden Dividendenzahlung

Aktiengesellschaften können ihren Aktionären neben der üblichen Dividendenzahlung in bar das Wahlrecht einräumen, die Dividendenzahlung teilweise oder ganz in Form von Aktien zu erhalten. Von diesem als Scrip Dividend, Aktiendividende oder Wahldividende genannten Kapitalmarktinstrument haben deutsche Gesellschaften auch 2019 wieder Gebrauch gemacht. **Von Jan Schwendemann und Marc Czarnetzki**



Foto: © adiruch na Chiangmai – stock.adobe.com

Insgesamt neun im deutschen Markt gelistete Aktiengesellschaften boten 2019 eine Scrip Dividend an, darunter: der DAX-Wert Vonovia SE, die Aroundtown SA, Deutsche Wohnen SE, DIC Asset AG, Grand City Properties S.A. und die publity AG (allesamt aus dem Immobiliensektor). Erstmals war die Deutsche Rohstoff AG dabei, die Mensch und Maschine Software SE hingegen zum fünften und die Encavis AG bereits zum sechsten Mal in Folge. Seit 2013 haben damit insgesamt 21 im deutschen Markt gelistete Aktiengesellschaften eine Scrip-Dividend-Transaktion durchgeführt. Die mittlere Annahmequote für eine „Ausschüttung“ in Aktien lag bei ca. 41%.

Eigenkapital und Liquiditätsschonung kein Widerspruch zur Dividendenrendite

Die Scrip Dividend hilft dabei, die finanzwirtschaftlichen Erfordernisse von Unternehmen in unterschiedlichsten Situationen oder Entwicklungsphasen besser in

Einklang zu bringen. Gerade Wachstumsunternehmen können ihren Investoren anbieten, flexibel zwischen einer Bar- oder Sachausschüttung zu wählen. Auch Gesellschaften, die aufgrund der Ertragsentwicklung oder künftig höherer investitionsbedingter Liquiditätserfordernisse mit dem Gedanken einer Absenkung des Dividendensatzes oder der Ausschüttungsquote spielen, können über die Einführung einer Scrip Dividend gleiche Effekte erzielen – ohne ein mit einer alternativen Dividendenkürzung ggf. verbundenes negatives Signal am Kapitalmarkt auszulösen. Dies gilt ebenfalls für geplante Dividenderhöhungen oder die Neuaufnahme von Dividendenzahlungen, welche als Scrip Dividend ausgestaltet nicht zu einer hohen Liquiditätsbelastung führen müssen.

Vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten

Die Gestaltungsmöglichkeiten sind im Hinblick auf die Quelle der auszugeben-

den Aktien, die Festlegung des Bezugspreises und die steuerliche Behandlung der Dividendenausschüttung vielfältig.

Dabei können die zur Ausschüttung notwendigen Aktien aus dem eigenen Bestand oder aus einer Kapitalerhöhung stammen. In der Praxis zeigt sich überwiegend die Verwendung eines genehmigten Kapitals – neue Aktien können jedoch auch im Rahmen einer regulären Kapitalerhöhung geschaffen werden. In der Regel wird eine mit der Scrip Dividend verbundene Kapitalerhöhung als Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage ausgestaltet.

Die zentralen für Investoren und Aktionäre relevanten Größen sind das Bezugsverhältnis und der angebotene Bezugspreis für die Aktiendividendenzahlung. In der Praxis wird der Bezugspreis während der Bezugsfrist der Scrip Dividend anhand



ZU DEN AUTOREN

Jan Schwendemann ist Leiter Equity Capital Markets im Corporate Finance der **Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)** und verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Corporate-Finance- und Equity-Capital-Markets-Beratung sowie Transaktionsbegleitung.

Marc Czarnetzki ist seit 2017 als Originator im Equity Capital Markets und Corporate Finance der **LBBW** tätig.

”

Der Aktionär, der sich für die Dividendenausschüttung in Aktien entscheidet, erhält einen geringen Zeichnungsanreiz über den Bezugspreis.

eines vorher definierten Mechanismus – in der Regel auf Basis eines volumengewichteten Börsenkurses – zu einem Stichtag oder in einer vorher festgelegten Frist ermittelt. Der Bezugspreis kann alternativ auch vor Fristbeginn bestimmt werden; dies bietet sich jedoch nur für Gesellschaften mit weniger volatilen Aktienkurs an. Der Aktionär, der sich für die Dividendenausschüttung in Aktien entscheidet, erhält einen geringen Zeichnungsanreiz über den Bezugspreis. Somit ist für den Investor der Bezug von Aktien aus der Scrip Dividend gegenüber einer alternativen Cash-Dividenden-Zahlung und Verwendung der Cashzahlung für einen nachgelagerten Kauf von Aktien am Markt vorteilhaft.

Aus der steuerlichen Behandlung der Dividendenausschüttung ergibt sich eine weitere Variante: Eine steuerfreie Dividendenausschüttung ist möglich, sofern die Ausschüttung aus dem steuerlichen Einlagekonto nach § 27 KStG erfolgt. Im Falle einer steuerfreien oder teilweise steuerfreien Dividendenausschüttung erhöht sich der Effekt der Liquiditätsersparnis der Scrip Dividend entsprechend. Das ist u.a. auch ein Grund dafür, dass verstärkt Gesellschaften, die ganz oder teilweise steuerfreie Ausschüttungen vornehmen können, wie u.a. Unternehmen des Immobiliensektors, eine Scrip Dividend eingeführt haben.

Wann ist die Scrip Dividend sinnvoll?

Die Frage, ob die Scrip Dividend für die Gesellschaft ein sinnvolles Kapital- und Ausschüttungsinstrument darstellt, muss

Scrip Dividend: Annahmquoten in Deutschland 2013 bis 2019

| Unternehmen | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Deutsche Telekom AG | 38% | 45% | 49% | 41% | 49% | – | – |
| E.ON SE | – | 37% | 37% | – | 33% | – | – |
| Encavis AG ¹ | – | 57% | 80% | 6% | 53% | 38% | 54% |
| Grenke AG ² | – | 40% | – | 18% | – | – | – |
| Softing AG | – | 60% | – | – | – | – | – |
| Wüstenrot & Württembergische AG | – | 86% | – | – | – | – | – |
| Mensch und Maschine Software SE | – | – | 55% | k. A. | k. A. | k. A. | k. A. |
| Deutsche Lufthansa AG | – | – | – | 12% | 14% | 21% | – |
| UmweltBank AG | – | – | – | – | 35% | 50% | – |
| Vonovia SE | – | – | – | – | 50% | 41% | 46% |
| Aroundtown SA | – | – | – | – | – | 14% | 32% |
| Deutsche Wohnen SE | – | – | – | – | – | 27% | 28% |
| DIC Asset AG | – | – | – | – | – | 44% | 50% |
| Grand City Properties S.A. | – | – | – | – | – | 49% | 20% |
| H&R GmbH & Co. KGaA | – | – | – | – | – | 73% | – |
| Patrizia Immobilien AG | – | – | – | – | – | k. A. | – |
| Deutsche Rohstoff AG | – | – | – | – | – | – | 12% |
| publity AG | | | | | | | 78% |

1) Bis 2017: Capital Stage AG

2) Bis 2016: Grenkeleasing AG. Nicht aufgeführt: Mediantis AG, KTG Agrar SE/KTG Energie AG.

Quellen: Bundesanzeiger, Unternehmensangaben. Stand: 18.02.2020.

unter Analyse des eigenen Aktionariats und dessen Interessen sowie weiterer Rahmenbedingungen erfolgen (Vorhandensein eines genehmigten Kapitals bzw. eines ausreichend hohen Bestands eigener Aktien). Gerade wenn Haupt- oder Großaktionäre eine Ausschüttung in Aktien bevorzugen, ist das Instrument vorteilhaft, da durch seinen Einsatz eine hohe Teilnahmequote sichergestellt wird. Auch bietet sich die Scrip Dividend als Alternative zu einer möglicherweise aufgrund finanzwirtschaftlicher Anforderungen notwendigen Dividendsenkung an. Folglich kann sie auch in Bezug auf ein externes Rating oder internes Bankenrating und damit verknüpften Fremdfinanzie-

rungskonditionen positive Implikationen haben. Auch bei der Wieder- oder Neuaufnahme von Dividendenzahlungen besteht über die Scrip Dividend die Möglichkeit, dem Investor sofort eine relativ attraktivere Dividendenrendite zu bieten.

Ausblick

Da die Scrip Dividend gerade Wachstumsunternehmen attraktive Vorteile bietet und sich gleichfalls einige Branchen einem wirtschaftlich schwieriger werdenden Umfeld ausgesetzt sehen, erwarten wir einen zunehmenden Einsatz dieses innovativen Flexibilisierungsinstruments der Ausschüttungspolitik von Unternehmen. ■

Privatvermögen auf dem Radar

Besonders für Familienunternehmer ist professionelle Kapitalverwaltung unabdingbar

Wer sein Vermögen nicht fachkundig managt, geht in dynamischen Märkten hohe Risiken ein. Ein systematisches Vermögensreporting und -controlling bietet viele Vorteile, auch für eine Übertragung an die nächste Generation.

Von Ulrich Voss



Illustration: © IndianSummer – stock.adobe.com

Die Vorteile sind vielfältig. Eine strukturierte Erfassung des Gesamtvermögens schafft maximale Transparenz über die Anlagen und deren Wertentwicklung. Dabei werden auch eventuelle Risiken sowie ihre Wechselwirkungen untereinander aufgeführt. Es erfolgt ein Benchmarking aller Vermögensanlagen, einschließlich Leistungs- und Kostenkontrolle von Finanzdienstleistern. Im Zuge dessen werden alle Zu- und Abflüsse, einschließlich Steuerzahlungen, systematisch erfasst. Obendrein erfolgt auch eine Prüfung, ob alle Anlagegrenzen und Kostenvereinbarungen eingehalten werden.

Der Vermögensbericht liefert neben detaillierten Auswertungen auch die Grundlage für die Analyse und Bewertung aller Anlagen sowie die Risikosteuerung. Der Inhaber gewinnt Klarheit darüber, ob die Vermögensverteilung der Kapital-

Zahlreiche Vermögensinhaber behandeln ihr Privatvermögen eher stiefmütterlich: Sie lassen viele Dinge einfach laufen und agieren meist impulsiv. Oftmals fehlt ein vollständiger Überblick über die privaten Vermögenswerte ebenso wie die Möglichkeit zur Kontrolle und Steuerung. In sich verändernden Märkten birgt dies enorme Gefahren.

Privatvermögen sind häufig breit angelegt und über Jahrzehnte hinweg unstrukturiert gewachsen; sie erstrecken sich von Bankanlagen, Wertpapieren sowie Ansprüchen gegenüber Versicherungen über Unternehmensanteile und Beteiligungen bis hin zu Vermietungsobjekten und Wohnimmobilien, wozu auch inkl. Feriendomizil im Ausland. Einige Anlagen fußen auf spontanen Gelegenheiten oder auch freundschaftlichen Verbindungen.

Die Krux: Die meisten Werte führen ein Einzeldasein und sind nicht aufeinander abgestimmt. Dabei weist die Vermögens-

struktur oft erhebliche Risiken oder Wechselwirkungen auf, derer sich die Inhaber nicht bewusst sind und die mitunter den langfristigen Vermögenserhalt gefährden.

Klarheit statt Blindflug

Für viele Vermögensinhaber ist ein systematisches Reporting und Controlling aller Anlagen ratsam. Mit der Größe und Vielschichtigkeit des Vermögens wächst auch der Handlungsbedarf. Während das Reporting alle Informationen zu den maßgeblichen Vermögensanlagen in aggregierter Form erfasst (quantitativ), wertet das Controlling sie zusätzlich nach verschiedenen Parametern aus (qualitativ). Ein professionelles Reporting und Controlling schafft die Basis dafür, die Vermögensstrategie systematisch zu überprüfen und gezielt weiterzuentwickeln. Diese Auswertungen versachlichen die Kapitalanlage und legen objektive Beurteilungskriterien an.



Foto: © Tresono Family Office

ZUM AUTOR

Ulrich Voss ist Mitglied der Geschäftsleitung von **TRESONO Family Office** und für den Bereich Kapitalmarkt verantwortlich. Durch seine langjährige Berufserfahrung an den globalen Aktienmärkten verfügt er über eine umfassende Expertise in allen Fragen der Kapitalanlage. TRESONO ist ein unabhängiges, inhabergeführtes Family Office mit Sitz in Köln.

marktentwicklung und den vorhandenen Risiken optimal Rechnung trägt.

Je nach Bedarf lassen sich die Auswertungen individuell anpassen. Neben der Gesamtbetrachtung des Vermögens ist auch eine Zurechnung auf Personenebene sinnvoll. So kann jedes Familienmitglied nachvollziehen, welche Vermögenswerte er oder sie auf sich vereint und wie sie sich entwickeln. Die Aufstellungen sind eine gute Grundlage zur Erstinformation von Familienangehörigen, um sie mit Vermögensfragen vertraut zu machen. Gleichzeitig vereinfachen sie den reibungslosen Vermögensübergang auf die nächste Generation. Die Auswertungen wappnen darüber hinaus auch für Schicksalsschläge, die hoffentlich nie eintreten werden. Im Falle von Unfall, Krankheit oder Tod ist die Familie des Firmeninhabers besser informiert und deutlich schneller handlungsfähig.

Das richtige Vorgehen

Dynamische Marktentwicklungen, komplexe Produkte, ungeahnte Risiken: Immer mehr Menschen stoßen bei Anlageentscheidungen an ihre Grenzen; sie vertrauen bei Vermögensfragen verstärkt auf externe Expertise. So können sie sich mit ganzer Kraft ihren Kernkompetenzen widmen. Ein professionelles Vermögensreporting und -controlling ist ein wichtiger Baustein für die Zusammenarbeit mit spezialisierten Vermögensberatern und Family Offices. Auf diese Weise bleiben Vermögensinhaber stets auf dem Laufenden und können ihren Beratern die richtigen Fragen stellen.

AUSWERTUNGEN NACH MASS

- 1. Nicht zu allgemein:** Jeder Vermögensinhaber hat spezielle Anforderungen. Gefragt sind individualisierbare Auswertungen, die der Vermögensstruktur und der Familiensituation Rechnung tragen. Der praktische Nutzen sollte stets im Vordergrund stehen.
- 2. Nicht zu viel:** Nicht jede Kontobewegung muss aufgezeigt werden. Entscheidend ist ein aussagekräftiges Gesamtbild, am besten mit Kurzübersicht. So können auch unerfahrene Familienmitglieder die wesentlichen Anlagen und ihre Verteilung schnell erfassen.
- 3. Nicht zu oft:** In dynamischen Märkten sind allzu enge Intervalle wenig hilfreich. In vielen Fällen empfiehlt sich zunächst ein halbjährlicher Turnus, der bei Bedarf durch unterjährige Auswertungen ergänzt wird.

Quelle: Tresono Family Office, www.tresono.de

Die Erstellung von Vermögensberichten erfordert eine sorgfältige Planung und Vorbereitung. Dabei sollte man auf die Unterstützung kompetenter Partner zurückgreifen. Hierfür kommen vorrangig erfahrene Family Offices in Betracht, die alle Maßnahmen unter Einbindung des Steuerberaters koordinieren können. Der Vermögensinhaber sollte einen Anbieter wählen, der über hohe Kompetenzen in allen vorhandenen Anlageklassen verfügt.

Ganz wichtig ist ein Set-up für die Vermögensberichte, welches den persönlichen Anforderungen gerecht wird (siehe Infokasten „Auswertungen nach Maß“). Erfahrene Partner kennen die am Markt verfügbaren Buchungs- und Reportingssysteme und können gut einschätzen, welches System für den Mandanten optimal ist. Dies richtet sich z.B. nach der Vermögensstruktur, dem Vermögensumfang und den Informationswünschen.

Der Nutzen von Vermögensberichten liegt in der Regel weit oberhalb der Kosten.

Die Auswertungen bewahren vor Schnellschüssen und fördern gezielte Investitionsentscheidungen. Es werden Möglichkeiten zur Optimierung aufgezeigt, was ungeahnte Sparpotenziale eröffnet. Obendrein können die Aufstellungen auch einen vollständigen Steuerbericht liefern, wodurch sich die Steuerberatungskosten unter Umständen deutlich senken lassen. Die anfallenden Kosten variieren stark und hängen vorrangig von der Vermögensgröße, der Bandbreite der Anlagen und dem Turnus der Berichte ab. Für ein vollumfängliches Reporting und Controlling eines Großvermögens fallen Kosten in Höhe von 0,07% und 0,25% pro Jahr an.

Fazit

Ein professionelles Vermögensreporting und -controlling ist bei der Steuerung und Bewertung komplexer Vermögensentscheidungen unerlässlich. Eine laufende Auswertung schafft Klarheit innerhalb der Familie und gegenüber Dienstleistern. ■

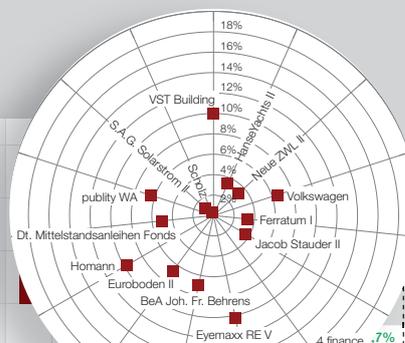
ANZEIGE

Musterschüler war gestern Heute gibt's das Musterdepot

BONDGUIDE

stark in Anleihen & Co.

| Anleihe (Laufzeit) | Branche WKN | Yield |
|---------------------|-------------------|-------|
| VST Building (2019) | Baustoffe A1H PZD | 3,3% |
| | | 7,3% |
| | | 6,3% |
| | | 5,8% |



| # Wochen im Depot | Risiko-einschätzung** |
|-------------------|-----------------------|
| 84 | A- |
| 164 | A- |
| 74 | A- |
| 87 | B+ |

www.bondguide.de



Foto: © bg-pictures – stock.adobe.com

Serie: Familienunternehmen an der Börse

Teil 72: Hermès – Luxus ist zeitlos

Ob mittels eines Seidentuchs oder einer Birkin Bag: Mit einem Accessoire von Hermès lässt sich Eindruck schinden. Hätte der Gründer damals im 19. Jahrhundert einen Blick in die Zukunft werfen können, wäre er mit Sicherheit stolz gewesen. Das Unternehmen wächst stetig weiter – und berücksichtigt dabei noch immer seine ursprünglichen Werte. **Von Timothy Veigel**

Hermès Paris ist im Rahmen unserer Serie ein echtes Vorzeigefamilienunternehmen, wurde es doch seit der Gründung fast ausnahmslos von Familienmitgliedern geführt. Einzig in der Zeit zwischen 2006 und 2013 führte ein Nicht-Familienmitglied die Geschäfte, bis der heutige CEO – Axel Dumas, Urenkel von Emile Hermès und Mitglied der sechsten Generation – Hermès schließlich übernahm. Das familiengeführte Traditionsunternehmen besteht seit 1837 und ordnet sich in der Mode- und Accessoirebranche als Luxusanbieter ein. Wie der Name schon nahelegt, wurde es von Thierry Hermès in Paris gegründet. Der gebürtige Krefelder bot damals gehobene Lederware an, zu welcher vor allem Sättel und Reitgeschirr gehörten. Bereits zu dieser Zeit profilierte sich die Marke durch Qualitäts- und Handarbeit im Luxussegment. Die Artikel zeichneten sich vor allem durch handwerkliche

Hermès Paris – Geschäftskennzahlen

| | 2018 | 2017 | 2016 |
|--------------------|----------------|------|------|
| Umsatz* | 6,0 | 5,5 | 5,2 |
| EBIT* | 2,1 | 1,9 | 1,7 |
| Jahresüberschuss* | 1,4 | 1,2 | 1,1 |
| Market Cap aktuell | 75,02 Mrd. EUR | | |

*) Mrd. EUR
Quelle: Hermès Paris

Kurzprofil: Hermès Paris

| | |
|------------------|--|
| Branche | Luxusgüterindustrie |
| Geschäftsleitung | Axel Dumas (CEO) |
| Anteilseigner | H51 SAS (54,21%) Freefloat (23,81%) Hermès Family (12,48%), Nicolas Puech (4,91%) |

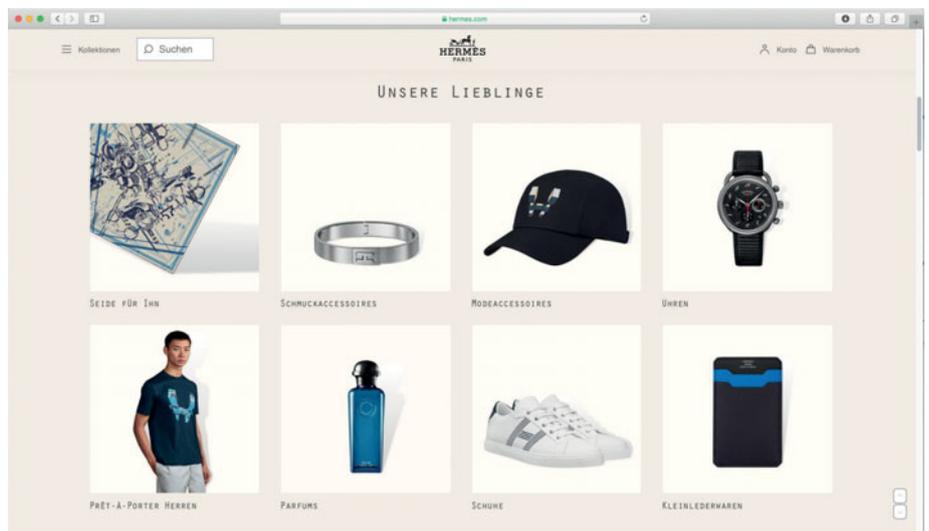


Foto: © Hermès Paris

Bearbeitung, luxuriöse Materialien sowie eine lange Haltbarkeit aus. Außerdem hob sich das Unternehmen durch auffällige und einprägsame orangefarbene Verpackungen, die man noch heute kennt, von anderen Herstellern ab.

Schnell kristallisierte sich heraus, dass Kunden bereit waren, für qualitativ hochwertige Ware tiefer in die Tasche zu greifen. Folglich hielt das Unternehmen an seiner Strategie fest – mit Erfolg. Über die Jahre hinweg diversifizierte Hermès sein Angebot und begann schon bald, hochpreisige Koffer und Ledertaschen herzustellen. 1867 erhielt das Unternehmen eine Medaille bei der Pariser Weltausstellung und wurde aufgrund seiner hohen Qualität und Professionalität sogar vom russischen Zaren zum Hoflieferanten ernannt. Hermès legte stets Wert darauf, dass Sättel und andere Produkte immer von einem einzigen Handwerker gefertigt wurden,

der das Produkt somit in- und auswendig kannte und für die Qualität bürgen konnte.

Pour la famille

Auch als Hermès 1983 den Schritt an die Pariser Börse wagte, blieb die Familie dem Unternehmen treu und beteiligte sich mit 80% der Anteile. Allerdings bekamen die Pariser fast 30 Jahre später auch eine der Gefahren zu spüren, die eine Börsennotierung mit sich bringt: Das ebenfalls familiengeführte Luxusunternehmen LVMH beteiligte sich erst mit 14% und stockte seine Anteile später sogar bis 23% auf. Doch die Familie hielt zusammen – und nach einer öffentlichen Aufforderung an LVMH, sich zurückzuziehen, fand sie sogar eine juristische Lösung. Bis 2023 befinden sich 50,2% der Anteile, welche 52 Familienmitgliedern gehören, in der Familienholding „H51“ und somit vor einer Übernahme geschützt. Nach diesem

Beschluss musste LVMH einen Großteil der Aktien wieder abstoßen und hält heute noch knapp 1,9% der Anteile. Bereuen muss der Marktführer seinen Übernahmever such allerdings nicht, denn die gehaltenen Anteile stiegen in der „Streitphase“ um rund 60% und bescherten LVMH somit einen Gewinn von 2,5 Mrd. EUR.

Strategie und Philosophie

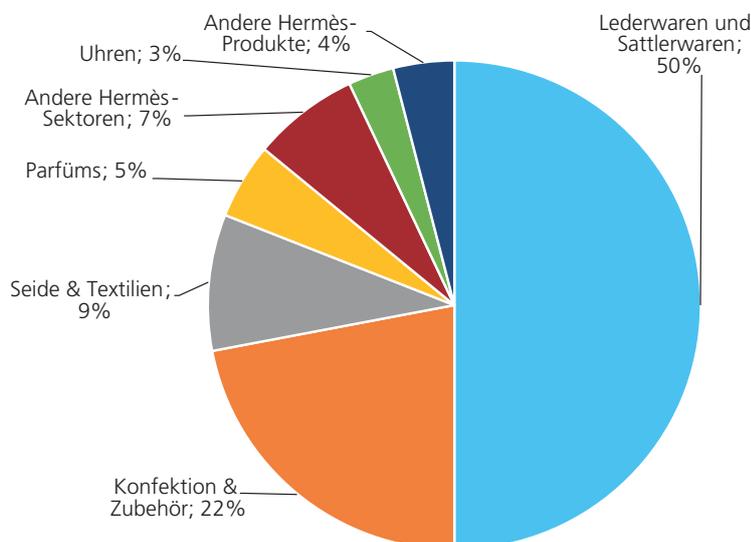
Besonders in den letzten 20 Jahren waren positive Entwicklungen zu verzeichnen: Der Aktienkurs weist eine Steigerung von 1.300% auf, der Umsatz liegt bei knapp 6 Mrd. EUR und das Unternehmen leitet derzeit 307 Filialen mit insgesamt 13.000 Mitarbeitern weltweit. Damit ist Hermès hinter LVMH und CHANEL das dritt wertvollste Luxusunternehmen überhaupt. Seit dem bloßen Verkauf von Satteln und Reitgeschirr hat sich viel getan: Heute ist man in 14 verschiedenen Produktbereichen aufgestellt, von Parfüm und Uhren bis hin zu Modeartikeln wie Schals und Schuhen. Zusätzlich hält die Gruppe Beteiligungen an verschiedenen Tochterunternehmen, wie u.a. John Lobb. Trotz der stärkeren Diversifizierung werden nach eigenen Angaben allerdings noch immer 50% der Umsätze durch das Ursprungsgeschäft generiert, also den Verkauf von Ledersätteln. Auch an der Unternehmensphilosophie änderte sich über die Generationen hinweg wenig: So legt Hermès immer noch Wert darauf, dass Produkte von einem einzigen Arbeiter per Hand gefertigt werden, um Qualität und Einzigartigkeit zu suggerieren.



Trotz dieser Größe und der globalen Bekanntheit bleibt sich das Traditionsunternehmen auch in operativen Tätigkeiten treu. Hermès produziert weiterhin den Großteil seiner Produkte in Frankreich und besitzt im Gegensatz zur Konkurrenz kein breit gefächertes Markenportfolio. Hintergrund dieser für die Branche unüblichen Strategie ist die Bewahrung der Exklusivität der Hermès-Produkte. Außerdem soll der Pariser Modehersteller laut eigenen Angaben über keine Marketingabteilung verfügen. Gemäß der Unternehmensphilosophie ist nämlich jeder für das Marketing verantwortlich – eine Strategie,

die nur effektiv ist, wenn Mitarbeiter sich auch mit dem Unternehmen identifizieren können, was dem Anschein nach funktioniert. Hierfür könnte auch eine spezielle Mitarbeiterselektion verantwortlich sein: Potenzielle neue Mitarbeiter müssen sich zunächst einem dreitägigen Trainingsprogramm („Inside the Orange Box“) unterziehen, bei dem sie mit der Unternehmenskultur, -geschichte und -philosophie vertraut gemacht werden. Um für den französischen Luxushersteller Produkte zu fertigen, ist ein zweijähriges Training erforderlich. Dies verlangsamt und verringert zwar die Produktion, unterstreicht jedoch den qualitativen Anspruch der Marke.

Abb. 1: Umsatzverteilung Hermès Paris



Quelle:Hermès Paris

Fazit

Wie unschwer am abgebildeten Chartverlauf der Aktie zu erkennen ist, zeigt sich der Markt von der Beständigkeit und einzigartigen Qualität des Pariser Unternehmens beeindruckt. Auch die fundamentalen Kennzahlen belegen, dass CEO Dumas gut daran tut, nicht von der Familienstrategie abzuweichen. Über die letzten Jahre sind Umsatz und EBIT kontinuierlich gestiegen. Die bemerkenswerte Stabilität und das kontinuierliche Wachstum seit dem 19. Jahrhundert beweisen: Luxus ist zeitlos.



Die bisher in dieser Rubrik erschienenen Portraits auf dem Portal: www.goingpublic.de

Designated Sponsoring – die Serie, Teil XXX

Da ist Bewegung drin – Jahresrückblick 2019 / Ausblick 2020

Beim Designated Sponsoring hat sich 2019 einiges getan: Namhafte Adressen sind vom Markt verschwunden, einige (ehemalige) Nischenanbieter konnten ihr Geschäft mit der Liquiditätsbereitstellung dagegen deutlich ausbauen bzw. planen dies für das laufende Jahr. Das Segment ist in Bewegung und wird es in den kommenden Monaten wohl auch bleiben. Dafür könnten nicht zuletzt veränderte Mindestanforderungen sowie das monatliche Rating für jeden einzelnen Emittenten sorgen. **Von Dr. Martin Ahlers**

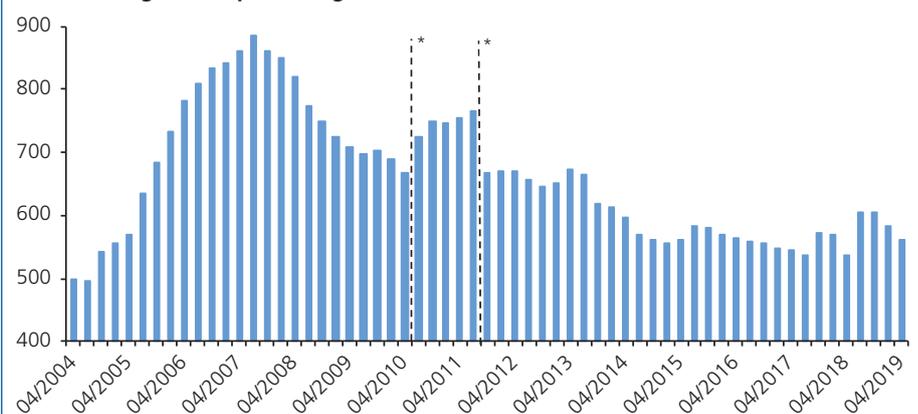
Für Liquiditätsprovider war 2019 ein relativ angenehmes Börsenjahr. Auch wenn sich nicht alle Werte von den starken Verlusten des Vorjahres vollständig erholen konnten, hat der stabile Aufwärtstrend den Designated Sponsors in gewisser Weise doch in die Hände gespielt. Zumindest vordergründig hat sich das Geschäft auch bezüglich der Mandatszahlen positiv entwickelt: So sind in der Ratingstatistik der Deutschen Börse, auf die sich die jährlichen Auswertungen des GoingPublic Magazins jeweils stützen, zum Jahresende 2019 insgesamt 561 Mandate aufgeführt. Auf Zwölfmonatssicht entspricht dies einem Zuwachs von 5%. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass im Vorjahreswert die von Pareto Securities betreuten Emittenten aus technischen Gründen gefehlt hatten (vgl. GoingPublic Magazin 4/2019, S. 32). In den aktuellen Zahlen ist der nach der ODDO SEYDLER BANK (155 Mandate) zweitgrößte Liquiditätsprovider (52 Mandate) nunmehr wieder enthalten.

Wiedereinsteiger und hohe Erwartungen

Aber auch von diesem Sonderfall einmal abgesehen, ist es zum Teil zu recht deutlichen Verschiebungen gekommen. Hervorzuheben ist hier sicherlich die mwb

1) Quelle: Ratingstatistik der Deutsche Börse AG, in die alle Designated-Sponsoring-Mandate von Unternehmen des Regulierten Marktes (außer DAX-Titel), des Scale-Segments und Basic Boards eingehen, die während des gesamten vierten Quartals 2019 bestanden. Statistische Aussagen im Text beziehen sich stets nur auf diese Emittenten und ihre Designated Sponsors.

Abb. 1: Designated-Sponsoring-Mandate



*) Jeweils veränderte Grundgesamtheit.

Quelle: In Anlehnung an die Ratingstatistik der Deutsche Börse AG

fairtrade Wertpapierhandelsbank AG. Der Liquiditätsprovider mit besonderer Spezialisierung auf Werte im m:access, dem Freiverkehrssegment der Börse München, ist 2018 nach mehrjähriger Abstinenz in das Designated Sponsoring für Aktien zurückgekehrt. „Ein wichtiger Schritt war dabei Mitte 2019 die Gewinnung mehrerer ehemaliger Kunden einer anderen Bank, die dieses Geschäft aufgegeben hat“, wie Sascha Guenon, Leiter Designated Sponsoring und Corporate Broking bei mwb, erläutert.



Sascha Guenon, mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG

Über alle Segmente hinweg betreut die von der Deutschen Börse mit der Bestnote „AA“ geratete mwb inzwischen 32 Emittenten.

Gleichzeitig wurde der Bereich auch personell ausgebaut: „Mit dem Wiedereinstieg in das Designated Sponsoring ist es uns gelungen, das Angebot im Segment Corporates & Markets abzurunden und das ohnehin schon attraktive Leistungsspektrum für Unternehmen aus dem KMU-Sektor auf eine ganzheitliche Basis zu stellen“, so Guenon. „Wir gehen deshalb davon aus, dass sich die Mandatszahl auch 2020 kontinuierlich weiter erhöhen wird.“

Interessant dürfte auch die weitere Entwicklung bei der MainFirst Bank verlaufen. Seit Oktober leitet Silke Schlünsen

Rating der Designated Sponsors für das 4. Quartal 2019

Rating: Aktivitätsdauer: A; Durchschnittlicher Spread: A; zusätzlich Xetra EnLight („e“)

| Designated Sponsor | Ansprechpartner Corporate Finance | Telefon | Gesamt | MDAX | SDAX | Sonstige RM | Scale / BB | Dez. 2018* | Verände- rung* |
|--|--------------------------------------|-----------------|------------|-----------|-----------|----------------|---------------|---------------|-------------------|
| Bankhaus Lampe KG | Markus Hackenberg | 0211-4952 816 | 23 | 1 | 10 | 11 | 1 | 20 | +3 |
| Commerzbank AG | Jens Voss | 069-136 22974 | 34 | 9 | 14 | 11 | - | 33 | +1 |
| Credit Suisse Securities (Europe) Ltd. | k. A. | 0041-800 808 50 | 1 | - | - | 1 | - | - | +1 |
| MainFirst Bank AG | Silke Schlüsen | 069-78808-0 | 1 | - | - | - | 1 | 1 | - |
| Oddo Seydler Bank AG | Michael Thiriot | 069-92054 189 | 155 | 15 | 29 | 78 | 33 | 155 | - |
| Gesamt* | | | 214 | 25 | 53 | 101 | 35 | - | 214 |

Rating: Aktivitätsdauer: A; Durchschnittlicher Spread: A

| Designated Sponsor | Ansprechpartner Corporate Finance | Telefon | Gesamt | MDAX | SDAX | Sonstige RM | Scale / BB | Dez. 2017* | Verände- rung* |
|--|--------------------------------------|-----------------|------------|-----------|-----------|----------------|---------------|---------------|-------------------|
| Baader Bank AG | Sebastian Holl | 089-5150 1826 | 28 | 2 | 4 | 16 | 6 | 26 | +2 |
| DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank | Andreas John | 069-7447 7337 | 13 | 4 | 2 | 7 | - | 14 | -1 |
| BankM AG | Peter Sang | 069-7191 838 11 | 19 | - | - | 9 | 10 | 19 | - |
| Goldman Sachs Bank Europe SE | k. A. | 069-7532-1000 | 8 | 5 | 1 | 2 | - | 6 | +2 |
| Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA | Dirk Weyerhäuser | 069-2161 1284 | 29 | - | 4 | 10 | 15 | 34 | -5 |
| HSBC Trinkaus & Burkhardt AG | Nele Riedel | 0211-910 4481 | 45 | 13 | 18 | 10 | 4 | 44 | +1 |
| ICF Bank AG Wertpapierhan- delsbank | Sascha Rinno | 069-92877-501 | 20 | 3 | - | 11 | 6 | 22 | -2 |
| J.P. Morgan Securities Ltd. | Marco di Prima | +44-207325-8587 | 13 | 6 | 5 | 2 | - | 12 | +1 |
| Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG | Oliver Diehl | 069-913090-730 | 13 | 4 | 1 | 8 | - | 13 | - |
| Kempen & Co. N.V. | k. A. | k. A. | 1 | - | 1 | - | - | 1 | - |
| Kepler Cheuvreux | k. A. | 069-75696 380 | 7 | 2 | 2 | 2 | 1 | 6 | +1 |
| Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) | Jan Schwendemann | 0711-127 25040 | 13 | 2 | 2 | 8 | 1 | 13 | - |
| Lang & Schwarz Broker GmbH | Peter Zahn | 0211-13840 410 | 20 | - | - | 15 | 5 | 19 | +1 |
| M.M. Warburg & Co. KGaA | Till Wrede | 040-3282 2298 | 34 | 5 | 10 | 14 | 5 | 38 | -4 |
| Morgan Stanley Europe SE | k. A. | +44-207425 8000 | 7 | 5 | - | 2 | - | 5 | +2 |
| Oddo BHF AG | Thilo R. Schiering | 069-718 3342 | 2 | - | 1 | 1 | - | 2 | - |
| mwb fairtrade Wertpapierhan- delsbank AG | Kai Jordan | 040-360995-20 | 13 | - | - | 6 | 7 | - | +13 |
| Pareto Securities AS | Gerald Diezel | 069-58997-200 | 52 | - | 7 | 35 | 10 | - | +52 |
| Steubing AG Wertpapierhandelsbank | Benjamin Schmid | 069-297 16-120 | 5 | - | - | 2 | 3 | 5 | - |
| Gesamt* | | | 342 | 51 | 58 | 160 | 73 | 475 | -133 |

Kein Rating, da die gestellten Mindestanforderungen in mehr als 10% der betreuten Aktien nicht eingehalten wurden

| Designated Sponsor | Ansprechpartner Corporate Finance | Telefon | Gesamt | MDAX | SDAX | Sonstige RM | Scale / BB | Dez. 2017* | Verände- rung* |
|--|--------------------------------------|-----------------|----------|----------|----------|----------------|---------------|---------------|-------------------|
| Futurum Bank AG (ehemals Tremmel Wertpapierhandels-bank GmbH) | Manfred Schmidt | 069-209766-14 | 3 | - | 1 | 1 | 1 | 7 | -4 |
| Optiver V.O.F. | k. A. | +31-20 708 7000 | 2 | - | - | 1 | 1 | 1 | +1 |
| Gesamt* | | | 5 | - | 1 | 2 | 2 | 39 | -36 |

Im Jahr 2019 aus der Ratingliste der Deutschen Börse AG herausgefallen

| Designated Sponsor | Ansprechpartner Corporate Finance | Telefon | Gesamt | MDAX | SDAX | Sonstige RM | Scale / BB | Dez. 2017* | Verände- rung* |
|---------------------------------|--------------------------------------|-----------------|--------|------|------|----------------|---------------|---------------|-------------------|
| Deutsche Bank AG | k.A. | 069-910 38930 | | | | | | 22 | -22 |
| JFD Bank | k.A. | 089-244 118-331 | | - | - | - | - | 2 | -2 |
| Raiffeisen Centrobank AG | Martin Kreiner | +43-1-51520-408 | | - | - | - | - | 2 | -2 |
| Renell Wertpapierhandelsbank AG | Carsten Schmitt | 069-13387 65-38 | | - | - | - | - | 16 | -16 |
| Gesamt | | | | | | | | 42 | -42 |

RM = Regulated Market; BB = Basic Board. Zahlen beinhalten nur Mandate, die während des gesamten 4. Quartals 2019 betreut wurden. *) Gesamtwert vom Dezember 2018 sowie von Veränderung korrespondiert nicht zwangsläufig mit der Summe der Einzelwerte. Quelle: Deutsche Börse AG.



hier das Corporate-Brokerage-Geschäft. Zuvor war sie über zehn Jahre für das Designated Sponsoring bei der ODDO SEYDLER BANK verantwortlich. Laut Schlüsen liegt die Anzahl der von MainFirst betreuten Prime-Standard-Werte bereits jetzt bei 14; bis Ende des Jahres werde zahlenmäßig eine Position im Mittelfeld aller Liquiditätsprovider angestrebt. Die BankM indes besitzt seit Anfang 2020 eine eigene Banklizenz und betreibt das Designated Sponsoring seither nicht mehr als Outsourcingpartner für flatex, sondern in Eigenregie. Sämtliche Kunden haben einer Vertragsüberleitung zugestimmt.



Silke Schlüsen,
MainFirst

Überraschender Abgang

Auf der anderen Seite ist gleich eine ganze Reihe von Dienstleistern aus der Ratingliste herausgefallen. Den prominentesten Fall stellt dabei sicherlich die Deutsche Bank dar, die hier Mitte 2019 noch mit 22 Mandaten vertreten war. Deutschlands größtes Geldhaus hat im vergangenen Juli angekündigt, sich aus dem Aktienhandels-

geschäft weitestgehend zurückziehen zu wollen. Die entsprechenden Betreuungsverträge wurden deshalb zum Teil gekündigt – teilweise haben andere Dienstleister die Mandate übernommen. Da dies im Wesentlichen im Laufe des vierten Quartals 2019 erfolgt ist, tauchen die entsprechenden Emittenten in der aktuellen Ratingstatistik nicht auf. Ebenfalls nicht mehr aufgeführt sind die Renell Wertpapierhandelsbank, die in der Liste der Deutschen Börse Ende 2018 noch mit 16 Mandaten vertreten war, die JFD Bank sowie die Raiffeisen Centrobank.

Monatsrating für jedes einzelne Mandat

Neu an der Quartalsliste ist die Erweiterung des Ratings um ein „e“ als Nachweis für die Registrierung als Respondent auf Xetra EnLight (siehe Kasten). Zusätzlich zum Quartalsrating veröffentlicht die Deutsche Börse seit Kurzem zudem für jeden einzelnen DS-Kunden ein Monatsrating.² Über die bisherigen Kriterien hinaus geht dabei auch der sogenannte passive Mindestmarktanteil in die Bewertung mit ein, wie Schlüsen erläutert. „Vereinfacht gesagt wird hierunter die Liquidität verstanden, die der Designated Sponsor dem Markt in abrufbarer Form zur Verfügung stellt und auf die von anderen Marktteil-

nehmern dann auch tatsächlich zugegriffen wird, die also zu direkten Umsätzen führt.“

Werden die hierfür definierten Anforderungen erfüllt, erfolgt in der Monatsstatistik die Erweiterung des Ratings um ein +-Zeichen. Endgültige Erkenntnisse lägen zwar noch nicht vor; laut Schlüsen spräche aber einiges dafür, dass durch die Einbeziehung des passiven Mindestmarktanteils die manuelle Quotierung gegenüber automatischen Quotierungssystemen (Quote Machines), die angezeigte Geld- und Briefkurse im Zweifel zurückziehen, vom Rating her aufgewertet wird.

Veränderte Quotierungsparameter

Um in die Leistungsmessung eines Designated Sponsors einzugehen, durfte (abhängig von der Liquiditätsklasse) der Spread bisher bei maximal 5% liegen. Seit dem 4. Februar (Testphase) sind es nur noch 4%. Um ein AA-Rating zu erhalten, muss dieser weiterhin zusätzlich nochmals reduziert werden, nämlich um 25%. Zum Ausgleich für die engere Spanne zwischen gestellten Geld- und Briefkursen wurde das Mindestquotierungsvolumen von zuvor bis zu 20.000 EUR halbiert. Dabei liegt die durchschnittliche Ordergröße in der Regel ohnehin nur bei 50% des Mindestquotierungsvolumens, wie Messungen der Deutschen Börse ergeben haben. Peter Sang, zuständig für das Designated Sponsoring bei der BankM, erwartet von den



Peter Sang, BankM

neuen Regeln für die Betreuer einer Aktie eine weiter gesteigerte Handelshäufigkeit bei gleichzeitig verringertem Risiko, schnell mit großem Volumen in Anspruch genommen zu werden: „Der Designated Sponsor hat die Chance, seine Quotes etwas feingliedriger anzupassen, womit sich die Wahrscheinlichkeit dafür erhöht, dass er auch bei starken Kursbewegungen seine permanente Präsenz im Orderbuch aufrechterhalten kann. Gleichzeitig dürften die engeren Spreads zusätzliche Liquidität anziehen, und die Volatilität wenig liquider Werte könnte zurückgehen“, so der DS-Experte. ■

2) www.xetra.com/xetra-de/handel/handelsmodelle/liquiditaet-durch-designated-sponsors/designated-sponsor-rating

BLOCKTRADES ÜBER XETRA ENLIGHT

Mit **Xetra EnLight** ermöglicht die Frankfurter Wertpapierbörse die **Abwicklung großvolumiger Blockorders außerhalb des Orderbuchs** über eine neue Preisanfragefunktion. Ohne sich als Käufer oder Verkäufer erkennen geben zu müssen, können Investoren dabei Anfragen an die für die jeweilige Aktie registrierten „Respondents“ senden. Daraufhin **erhalten sie verbindliche Preise**, zu denen sie die Order in einem Stück ausführen lassen können. Zwar ist der Respondent nicht dazu verpflichtet, die Anfragen auch tatsächlich zu bedienen – dennoch sieht die FWB insbesondere in deutschen KMU die Ausführungswahrscheinlichkeit für großvolumige Orders erhöht. Die über das Programm ausgeführten Geschäfte durchlaufen anschließend vollautomatisch den üblichen Abwicklungsprozess. **Im Quartalsrating wird ein „e“ vergeben**, wenn der Designated Sponsor in 90% seiner betreuten Werte über den gesamten Zeitraum hinweg als Respondent für Xetra EnLight angemeldet war.

Jetzt
abonnieren!

Für Investoren und Entrepreneur



www.vc-magazin.de/abonnement

Abovarianten im Überblick:

- Probeabonnement: zwei Ausgaben für 10,00 EUR
- Premiumabonnement: acht Ausgaben und den Online-Zugang zum Archiv für 148,00 EUR

Sichern Sie sich jetzt das VentureCapital Magazin und seien Sie am Puls der Branche!

Zwischen digitaler Disruption und neuen Storystandards

IR muss sich verstärkt mit den Berufsinhalten des Data-Science-Analysten beschäftigen

Das Weltwirtschaftsforum in Davos vor einigen Wochen dürfte eine Zuspitzung aller bisherigen Interpretationen des Greta-Thunberg-Hypes hervorgebracht haben. Larry Fink, Chef von BlackRock und mächtiger Treiber der Wall Street, bewegte die Finanzwelt. Mit seiner Aussage „Das ‚Bewusstsein‘, nicht Quartalsberichte, Jahreszahlen, Technologien und deren Effizienz stehen am Ausgangspunkt eines epochalen Umbruchs“ trifft er mitten in das bisherige Berufsbild der Investor Relations (IR).
Von Thorsten Greiten

Die Shareholder-Value-Zeiten scheinen der Vergangenheit anzugehören, „Environmental & Social Values“ verdrängen das „Numbercrunching“. „Wir sind überzeugt, dass Nachhaltigkeit unser neuer Investmentstandard sein sollte“, so Fink weiter.

Die Megatrends, die im Alltag zu spüren sind, formen unser digitales Leben sowie Art und Inhalte moderner IR.

Die neue Kernaufgabe von IR im Bereich Content und Story wird darin bestehen, die eigene „License to operate“ zu erklären. Inwiefern bin ich wertvoll für die Menschen? Was ist mein Beitrag? Wie gestalte ich die Zukunft mit? Das „Why“ steht im Mittelpunkt des Handelns und wird zur Gretchenfrage des Investors, ob privat oder institutionell.

Die wesentlichen Inhalte der Investment-Story sind:

- a) ethische, ökologische und soziale Antworten, die eine nachhaltige Kapitalanlage einfordert;
- b) eine richtungsweisende Digitalisierungsstrategie sowie
- c) ein zukunfts- und tragfähiges Wertschöpfungsmodell.

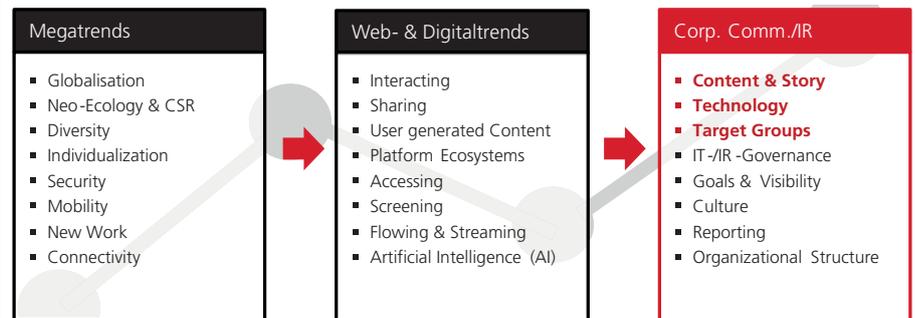
Disruption des IR-Berufsbilds

Neben den Schwerpunkten im Erzählen der Investment-Story sind die größten Umbrüche in der Zielgruppe zu erwarten.

HINWEIS ZUR SERIE „DIRK CORNER“

Für den Inhalt der einzelnen Artikel sind die jeweils benannten Autoren verantwortlich. Die Inhalte der Artikel spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband oder der Redaktion wider.

Abb. 1: Impact von Megatrends auf IR



Quelle: NetFederation

Die technologischen Rahmenbedingungen haben sich dramatisch weiterentwickelt, sodass sich IR um einen neuen Hauptakteur auf der Kommunikationsbühne bemühen müssen: Maschinen.

Maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz (KI) sind keine ferne Zukunftsvision mehr, sondern operative Realität. Die 2021 anstehende Renaissance des (gefühlten) IR-/IT-Themas XBRL gibt einen Vorschmack. Dabei werden die strukturierte Bereitstellung, Analyse und Verarbeitung von Daten zu Kernaufgaben des IR-Managers.

KI macht auch vor der Finanzkommunikation nicht Halt:

- ◆ KI revolutioniert die Sprachübersetzung. Die Kölner Firma DeepL liefert bessere Übersetzungen als Google-Translate, indem sie auf gelernte Muster und das Wissen unzähliger Anwender zurückgreift;
- ◆ Finanzplattformen ziehen sich relevanten Content (z.B. bestimmte Branchenkennzahlen) unmittelbar nach Veröffentlichung einer Pressemitteilung auf

die eigene Website und publizieren ihn in einem völlig neuen Kontext;

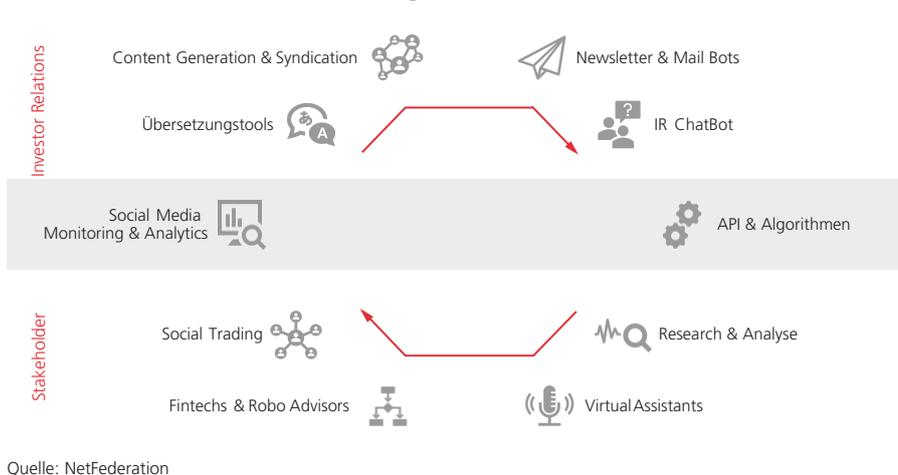
- ◆ Newsletter- und Mailbots beantworten automatisch Investorenanfragen;
- ◆ IR-Chatbots erobern den Markt, Beispiel Deutsche Post: Die wichtigsten



ZUM AUTOR

Thorsten Greiten studierte BWL mit den Schwerpunkten Steuerlehre und Wirtschaftsinformatik an der Universität Mannheim. Er ist Geschäftsführer bei **NetFederation** und fachlich verantwortlich für den Bereich Online Finanz- und Krisenkommunikation.

Abb. 2: Einsatz von künstlicher Intelligenz in der Finanzkommunikation 2020



Antworten sind im IBM-Watson-Assistent hinterlegt;

- ◆ Auch der CFO wird nicht verschont: In der kommenden PowerPoint-Version übt ein KI-Coach mit dem Anwender Präsentationen und wertet Sprechtempo, Wortwahl sowie das Verhältnis zwischen gesprochenem Wort und Folieninhalt aus, wie Microsoft mitteilt;
- ◆ Gleiches passiert beim Empfänger: Analysten setzen Algorithmen ein, um Sprache und Wortwahl zu analysieren;
- ◆ CEO-Theaterschauspiel mit Bewegtbildern bei Videokonferenz, Roadshow oder Hauptversammlung? Einen Schritt weiter gehen die Softwaretools zur Videoanalyse. KI ist in der Lage, Gestik und Mimik zu verstehen und entsprechend zu interpretieren;
- ◆ Zu guter Letzt dringt KI bis in die Wohnzimmer vor. Sprachassistenten wie Amazons Alexa, Google Assistant, Apples Siri etc. beeinflussen das Nutzerverhalten der Privatinvestoren.

Was kann IR also tun?

Neben aller Begeisterung für neue Technologien entstehen viele Fragen. Es ist bereits jetzt absehbar, dass eigene Prozesse und offizielle Rechtsprechung mit dem Tempo des Fortschritts nicht werden mithalten können:

- ◆ Ist es Verrat von Insiderwissen, wenn der Geschäftsbericht vor Livegang auf einer fremden Website übersetzt wird und die Übersetzung in einer Datenbank landet?
- ◆ Viele Plattformen werden immer restriktiver – wie kann man sicherstellen, dass das Monitoring auch hinter Bezahlschranken wirkt?

- ◆ Wer haftet für maschinelle Fehlinterpretationen, wenn Videos manipuliert und zurück ins Netz gestellt werden können?

Im Vordergrund steht das Beherrschen sämtlicher Schnittstellen, über die der eigene Content und strukturierte Daten in die digitale Welt gelangen. KI funktioniert nicht ohne große Datenmengen. Algorithmen werten Daten aus, bringen diese in einen neuen Zusammenhang und treffen danach ggf. eigenmächtige Entscheidungen.

Woher kommen die Datenmengen in der Investorenkommunikation?

Die meisten Daten werden aus dem Internet gewonnen. Social Media entwickelt sich in einer neuen digitalen Umwelt mehr und mehr zum lebenswichtigen Nährstoffbaustein für Produktentwicklung, (Content-)Marketing und Kommunikation; sie wird zum „Superfood“ der künstlichen Intelligenz. Ohne „Social-Media-Proteine“ wäre der Stoffwechsel der Daten extrem aufwendig und langsam. Neue disruptive Player wie z.B. Social-Trading-Plattformen oder Robo Advisors würden nicht funktionieren.

Social Media bildet das Dreigestirn der Digitalisierung bereits ab: Nutzerverhalten, Inhalte und Netzwerk. Die „Kommunikationskalorien“ aus den Plattformen sind bereits jetzt für jeden (Aktien-)Marketing-Profi unverzichtbar. Dieser muss allerdings mehr Verständnis für eine bisher unterschätzte, unsichtbare Zielgruppe entwickeln: Maschinen. Die Botschaft muss irgendwie beim User ankommen – nicht umgekehrt. Die IR-Zunft wird sich verstärkt mit den Berufsinhalten des Data-Science-Analysten oder Contentmanagers beschäftigen müssen; SEO-Know-how schlägt PR-Manager-Skills! ■

DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband

Aus- und Weiterbildung:

- ◆ CIRO – Certified Investor Relations Officer 2020, 27.3.2020 – 16.1.2021 (FFM)
- ◆ CIRO – Modul A: Grundlagen der Investor Relations, 27./28.3.2020 (FFM)
- ◆ CIRO – Modul B: Der Kapitalmarkt 24./25.4.2020 (FFM)
- ◆ Für den Kapitalmarkt schreiben, 28./29.4.2020 (FFM)
- ◆ CIRO – Modul C: Rechnungslegung und Analyse, 5./6.6.2020, 7./8.8.2020 (FFM)
- ◆ Investor Relations Assistenz - Fit for the Job, 18./19.6.2020 (Wien)
- ◆ Kompaktkurs Investor Relations, 23./24.6.2020 (FFM)
- ◆ Kompaktkurs Investor Relations, 1./2.9.2020 (FFM)
- ◆ CIRO – Mod. D: Rechtliche Rahmenbedingungen IR, 4./5.9.2020 (FFM)
- ◆ CIRO – Modul E: Kommunikation, 25./26.9.2020, 9./10.10.2020, 6./7.11.2020 (FFM)
- ◆ Investor Relations Assistenz – Fit for the Job, 26./27.11.2020 (FFM)
- ◆ CIRO – Certified Investor Relations Officer 2021, 16.4.2021 – 8.1.2022 (FFM)

Sonstige Veranstaltungen:

- ◆ 23. DIRK-Konferenz, 8./9.6.2020 (FFM)
- ◆ DIRK-Sommerfest, 27.8.2020 (FFM)

Interessenten erhalten weitere Informationen unter www.dirk.org/termine

Kontakt:

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband
Reuterweg 81, 60323 Frankfurt
T. +49 (0) 69.9590-9490,
F. -94999
info@dirk.org
www.dirk.org

„Wir müssen ‚Otto Normalverbraucher‘ für Wertpapiere begeistern“

Interview mit Thomas Soltau, CEO der wallstreet:online capital AG

Mit dem Onlinebroker Smartbroker will wallstreet:online capital nicht nur günstigen Aktienhandel anbieten, sondern auch die hiesige Aktienkultur nachhaltig stärken. Mehr dazu im vorliegenden Interview.



Foto: © sdecoret – stock.adobe.com

GoingPublic: Herr Soltau, seit Ende Dezember 2019 ist der Smartbroker auf dem Markt – erklären Sie uns doch bitte kurz die Idee dahinter.

Soltau: Gerne! Für mich ist der Smartbroker die nächste Entwicklungsstufe in einer Reihe von Kapitalanlageprodukten. Nehmen wir z.B. FondsDISCOUNT.de. Als wir damit vor 20 Jahren gestartet sind, waren wir Vorreiter der Branche. Wer einen Fonds kaufen wollte, musste zu seiner Hausbank gehen, sich beraten lassen

und dafür satte Gebühren bezahlen. Wir glauben aber fest daran, dass es genügend private Anleger gibt, die ihre Investitionsentscheidungen selbstständig treffen wollen. Als unabhängiger Fondsvermittler können wir diesen Menschen deutliche Preisvorteile gegenüber Banken und Sparkassen bieten. Wir arbeiten hier nach dem Motto: unkompliziert, fair und transparent. Diesen Ansatz haben wir auch auf den Smartbroker übertragen und gleichzeitig das Angebot erweitert: FondsDISCOUNT.de ist – wie der Name bereits sagt – auf die Vermittlung von Fonds ausgerichtet. Mit dem Smartbroker sprechen wir nun auch Aktien-, Anleihen- und Zertifikatshändler an.

Wer ist Ihre konkrete Zielgruppe?

Der Smartbroker ist für jedermann gedacht, insofern richten wir uns an alle: vom kleinen Fondsanleger bis hin zum professionellen Trader.

Wie heben Sie sich von anderen Onlinebrokern am Markt ab?

Wir vereinen das Angebot eines Full-Service-Brokers mit den Konditionen eines Low-Budget-Brokers. Bisher hatten Kunden die Wahl zwischen teuer oder mieser Auswahl. Mittlerweile haben zum Glück die meisten Anleger erkannt, dass sie die gleiche Aktie auch für den Bruchteil des Preises handeln können. Doch gerade bei den vermeintlich günstigen Brokern sollte man genau hinsehen: Was auf den ersten Blick verlockend anmutet, bedeutet oft eine deftige Gebührenerhöhung nach ein paar Monaten. Meist sind diese Sonderkonditionen nur befristete Aktionen – wir bieten unseren Kunden nicht nur dauerhaft günstige Preise, sondern arbeiten bereits an der nächsten Gebührensenkung.



ZUM INTERVIEWPARTNER

Thomas Soltau ist seit dem Jahr 2014 Vorstand der **wallstreet:online capital AG** mit Sitz in Berlin. Der gelernte Bankkaufmann verfügt inzwischen über 16 Jahre Berufserfahrung im deutschen Kapitalanlage- und Fondsmarkt. Bevor er zum Vorstand bestellt wurde, hatte Soltau bereits in verschiedenen Positionen bei der wallstreet:online capital AG gearbeitet, u.a. in der Kundenbetreuung und als Prokurist.

”

Wir richten uns an alle: vom kleinen Fondsanleger bis hin zum professionellen Trader.

Wo liegen weitere Alleinstellungsmerkmale, unabhängig von den Gebühren?

Lassen Sie uns auch über Service reden: Einer unserer Mitbewerber unterstreicht immer wieder, wie niedrig seine Gebühren doch seien. Das mag sogar stimmen – dafür können die Kunden bei diesem Anbieter nur an einem Handelsplatz traden. Beim Smartbroker bieten wir dagegen alle deutschen Börsen und Wertpapierarten an. Aus Erfahrung wissen wir, wie wichtig den Kunden verschiedene Wahlmöglichkeiten sind, zumal dadurch keine Abhängigkeit zu einem einzelnen Börsenplatz entsteht.

In Zeiten von Null- bzw. sogar Strafzinsen scheinen Investments am Aktienmarkt unumgänglich zu sein. Wie erklären Sie sich, dass insbesondere Privatanleger den Kapitalmarkt so sehr scheuen?

Die Deutschen scheinen tatsächlich besonders misstrauisch gegenüber Aktien zu sein. In einer sehr interessanten Studie kam heraus, dass 42% der Umfrageteilnehmer das Wort „Aktie“ mit „Spekulation“ und ebenso viele mit „Risiko“ verbinden. Nur 9% dachten an einen positiven Begriff wie „Gewinn“, und nur 1% der Befragten assoziierte damit „Reichtum“. Wir sprechen hier also vor allem von einem psychologischen Problem. Wenn man der Forschung glauben darf, sind die Deutschen in besonderem Maße bereit, niedrigere Erträge in Kauf zu nehmen, solange mit Sicherheit mit einem bestimmten Ergebnis gerechnet werden kann.

Was könnte man Ihrer Meinung nach tun, um die Aktienkultur stärker zu fördern?

Trading muss so einfach wie möglich werden. Das ist auch unser Anspruch an den Smartbroker. Dazu gehören auf Produktseite in erster Linie ein faires Preismodell, eine übersichtliche Nutzerober-



Foto: © Studio_East – stock.adobe.com

fläche und eine Kommunikation auf Augenhöhe. Wir wollen künftig verstärkt Börseneinsteiger ansprechen und wenn nötig auch an die Hand nehmen. Gerade die etablierten Banken kommunizieren aus meiner Sicht an den meisten Kunden vorbei. Wenn wir uns aber mal den Aktienmarkt anschauen, stellen wir fest, dass sich die meisten Papiere in wenigen Händen befinden und es sich dabei meistens um Menschen mit hohem Einkommen handelt. Wir können die Aktienkultur nur dann nachhaltig stärken, wenn wir es als Branche schaffen, auch Otto Normalverbraucher für Wertpapiere zu begeistern. Hier sehe ich auch den Staat in der Pflicht: Abiturienten verlassen nach 13 Jahren die Schule, haben aber im Unterricht noch nie etwas über den Börsenhandel gehört. Stattdessen werden Jugendliche im Glauben gelassen, dass die Renten sicher seien. Die skandinavischen Staaten verfahren hier völlig anders und fördern Fondsanleger im Rahmen der Altersvorsorge. Allein der norwegische Staatsfonds besitzt 1,4% des Weltaktienmarkts. Jeder Einwohner des kleinen Landes verfügt dadurch rechnerisch über ein Vermögen

von ca. 200.000 EUR. Daran sollte sich die Deutsche Rentenversicherung dringend ein Beispiel nehmen!

Einige Onlinebroker haben in der jüngsten Vergangenheit ihre Gebühren deutlich erhöht. Welche Preispolitik betreiben Sie bei Ihrem Smartbroker?

Es scheint sich leider so etwas wie ein Trend zu höheren Gebühren abzuzeichnen. Die WirtschaftsWoche hat erst vor wenigen Wochen mehrere Anbieter genau deshalb kritisiert. Warum sich die Mitbewerber zu diesen Schritten entschieden haben, kann ich aber im Einzelfall nicht sagen. Ich gehe jedoch davon aus, dass bestimmte Rechnungen einfach nicht mehr aufgehen. Wir haben beim Smartbroker von Anfang an auf ein sehr günstiges Set-up geachtet. Diese Preisvorteile können wir direkt an die Kunden weitergeben. Mittelfristig wollen wir die Gebühren sogar weitestgehend abschaffen.

Herr Soltau, vielen Dank für die interessanten Einblicke.

Das Interview führte Svenja Liebig.

Investor Relations und Cyberrisiken

Wie der Kapitalmarkt IT-Risiken sieht

„Lanxess ist Ziel eines Hackerangriffs geworden“, „Massiver Hackerangriff auf Onlinebank alarmiert Finanzaufsicht“, „Hackerin stiehlt Daten von 100 Millionen Bankkunden“, „Universität und Klinikum Gießen ‚komplett offline‘“, „Autovermietung stellt Daten von drei Millionen Nutzern ins Netz ...“, „Norsk Hydro Hackerangriff treibt Aluminiumpreis hoch“, „Cyberangriff auf deutsche Konzerne – mindestens acht Unternehmen betroffen“: So lauten nur einige Schlagzeilen aus den vergangenen Monaten. **Von Dr. Götz Schlegendal**



Ob börsennotiertes oder nicht-börsennotiertes Unternehmen, Konzern, Small- oder Mid Cap, staatliche Einrichtungen wie Universitäten, Krankenhäuser oder Institutionen, Bundestag oder österreichisches Außenministerium: Vor einer Attacke durch externe Angreifer ist niemand sicher. Wie der Branchenverband Bitkom im November 2019 berichtete, waren rund zwei Drittel aller befragten Unternehmen mit Schäden durch digitale Angriffe konfrontiert; 2017 hatte dieser Wert noch 43% betragen. Die Angreifer sind überwiegend Profis aus dem Ausland – oft mit Duldung der jeweiligen Staaten.

Die Wahrscheinlichkeit steigt also, dass auch das eigene Unternehmen Ziel eines Cyberangriffs wird. Nicht nur für die IT-Verantwortlichen ist die zunehmende Bedrohung durch Attacken in Form von Schadsoftware, Spy-Programme etc. eine Herausforderung, sondern zunehmend für die Kommunikation – für Public Relations (PR) und Investor Relations (IR). Cyberattacken reichen dabei von Phishing-Websites zum Abgreifen von Passwörtern über Angriffe, bei denen Rechner gegen Lösegeldforderungen gekapert oder verschlüsselt werden, bis zur „Chefmasche“.

Dabei gibt es im Prinzip zwei wesentliche Phasen, die aus Sicht des Kapital-

markts relevant sind: die Zeit vor einem Angriff, also Vorsorge und Abwehr, sowie die Reaktion auf eine Attacke einschließlich der kommunikativen Nachbereitung, also des Schutzes und Wiederaufbaus von Reputation. Ein weiteres Risiko, nämlich die Konfrontation mit Fake News aus dem Cyberraum, soll hier nicht betrachtet werden.

Finanzkommunikation und Prävention

Im Vorfeld möglicher Attacken müssen IR mit den Präventionsmaßnahmen vertraut sein (interne oder externe Verantwortung für die IT-Infrastruktur, Sicherheitsstandards, Evaluierung von IT-Risiken, Schutzmaßnahmen, Häufigkeit von Angriffen). Konkrete Aufgabe ist die Erstellung von Grundzügen eines Krisenmanagements bei Cyberattacken. Beides fließt auch in die Erstellung des Risikoberichts sowie des Nachhaltigkeitsberichts ein. Nicht alle Aussagen sind dabei für die Öffentlichkeit gedacht, aber sie erlauben es, potenzielle Risiken einzuschätzen. Auch im Nachhaltigkeitsmanagement spielen die Themen Datensicherheit und IT-Infrastruktur eine wichtige Rolle und können mittlerweile Kriterien für Investitionsentscheidungen darstellen. Je nach Betrachtungsweise von Investoren wird das Thema Datensicherheit entweder der Governance oder dem

Komplex Soziales und Gesellschaft zugeordnet.

Die Kommunikation fokussiert in dieser Phase die Präventionsmaßnahmen: Schulungen und Fortbildungen, aktuelle IT-Systeme und mögliche Fall-back- sowie Back-up-Lösungen, Priorität des Themas im Management und in der Strategie. Darüber hinaus spielen auch Cyberversicherungen sowie zertifizierte Schutzmaßnahmen eine wesentliche Rolle. Ein Krisenmanual für Cyberrisiken beinhaltet u.a. verschiedene Szenarien über das Ausmaß einer möglichen Attacke, die wichtigen Ansprechpartner aus der IT, Recht, Financials und Compliance sowie den operativen Abteilungen. Besonders wichtig sind Pläne dazu, wie die relevanten Ansprechpartner im Unternehmen erreicht werden, falls E-Mail und Telefon nicht funktionieren, oder welche Form der Kontaktaufnahme sich zu den verschiedenen Zielgruppen anbietet.



ZUM AUTOR

Dr. Götz Schlegendal ist Managing Partner bei **Instinctif Deutschland** und hat über 20 Jahre Erfahrung in der Kapitalmarktkommunikation auf Unternehmens- und Beratungsseite. Er leitet den Bereich Kapitalmarktkommunikation und berät Unternehmen zu Finanz- und Unternehmenskommunikation, Reporting, Krisenkommunikation, Kapitalmaßnahmen und Nachhaltigkeit.

IR im Cyberangriff

Nach einer Attacke müssen Investor Relations vor allem Schadensbegrenzung betreiben: Sind Schäden entstanden, und wie handhabt das Unternehmen die Krise? Dieses beginnt unmittelbar bei der Frage, ob sensible Daten oder Informationen verloren gegangen oder in unbefugte Hände gelangt sind. Hatte der Angriff negative Auswirkungen auf die IT-Landschaft oder das operative Geschäft? Weitere Fragen umfassen die Maßnahmen zur Schadensbegrenzung und Wiederherstellung der Arbeitsfähigkeit, falls die IT-Systeme heruntergefahren wurden: Gibt es alternative Systeme? Gibt es ein Back-up? Kann die Wertschöpfung manuell erfolgen? Welche Haltung hat das Unternehmen zur Zahlung eines Lösegelds?

Neben dem klassischen Gebot, dass eine enge Abstimmung zwischen allen relevanten Abteilungen erfolgen muss, ist Transparenz ein wichtiges Thema. Ein „erfolgreicher Angriff“ lässt sich kaum verschweigen; vielmehr muss ein Unternehmen nicht nur die Sicherheitsbehör-

den, sondern auch die Stakeholder zügig informieren. Monitoring und eine schnelle Reaktion auf Social-Media-Kanälen sind essenzielle Instrumente. Bisherige Fälle zeigen, dass Transparenz von den Stakeholdern geschätzt wie auch erwartet wird und einen Beitrag zum Reputationsschutz leistet.

Eine erfolgreiche Attacke auf die IT kann zu Schäden an Anlagen, Produktionslinien oder der IT-Infrastruktur aus Hard- und Software führen. Das Beispiel Hydro Norsk zeigt, wie schnell sich Schäden auf Millionenhöhen belaufen, was unmittelbar ein Thema für Investor Relations ist. Weitere materielle und immaterielle Schäden drohen durch Datenverluste oder die Veröffentlichung von vertraulichen Daten. Daraus ergibt sich die Verknüpfung zum Thema CSR. Der Umgang mit Daten von Kunden oder Geschäftspartnern erfordert hohe Sensibilität und ist auch aus Nachhaltigkeitssicht sensibel. Ein erfolgreicher Angriff auf die IT-Infrastruktur wirft Zweifel auf, ob das Unternehmen gut geführt und vertrauenswürdig ist. Bleibt dieser Eindruck bestehen, kann es zu Abwertungen bei ESG-Kriterien kommen.

Ist ein Cyberangriff erfolgreich, muss der Kommunikationsfokus auf dem Reputationsschutz liegen. Investor Relations sind also nicht nur kurzfristig, sondern auch langfristig bei der Wiederherstellung von Vertrauen gegenüber Investoren, aber auch Geschäftspartnern und Kunden gefordert. Gleiches gilt für Creditor Relations, denn „erfolgreiche Attacken“ und deren Folgen verunsichern auch Kreditgeber. Der Vertrauensaufbau gelingt am ehesten durch Transparenz, also die Darstellung konkret umgesetzter Aktivitäten, und den offenen Dialog mit den Stakeholdern.

Fazit

Als ob nicht schon genug auf dem Schreibtisch der Investor Relations liegt. Aufgrund der zunehmenden Bedrohung durch Cyberattacken gewinnt das Thema auch für Investor Relations an Bedeutung, und die Verantwortlichen müssen sich mit den Dimensionen, Präventionsmöglichkeiten sowie denkbaren Schäden auseinandersetzen. ■

ANZEIGE



deutsches
csr-forum

Das neue CSR-Mindset.
Nachhaltig Werte schaffen.
Im Jetzt verändern.
Geschichte schreiben.

29.–30.04.2020 in Stuttgart
Forum | Preis | Expo

Jetzt Tickets sichern unter www.csrforum.eu

Kooperationspartner

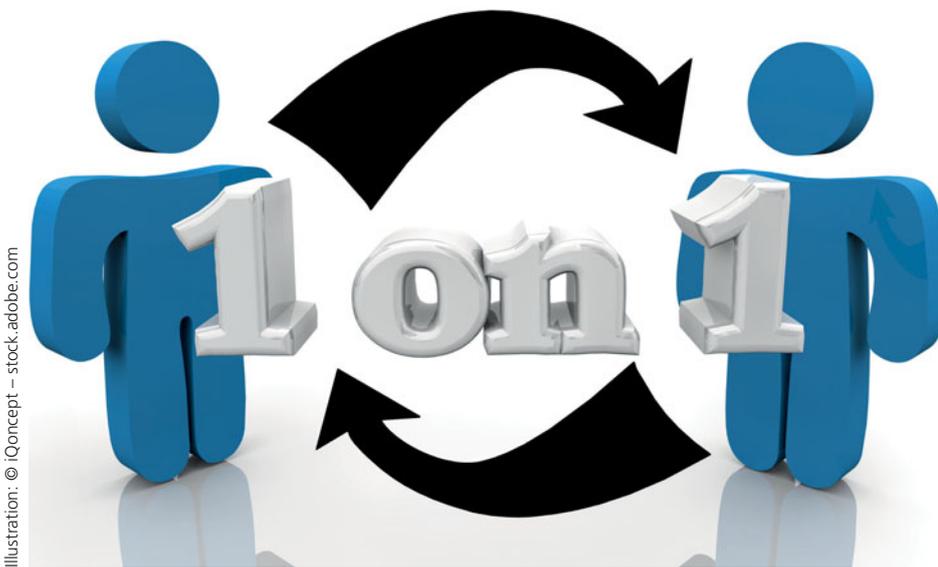
 IHK Region Stuttgart

To meet or not to meet

Wie MiFID II die Weiterentwicklung der Investor Relations von Small- und Mid Caps begünstigt

Befeuert durch die Überarbeitung der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) ist bei den Investor-Relations-Abteilungen offenkundig ein struktureller Wandel hin zu einer aktiveren Gestaltung des Investor Access in vollem Gange.

Von Dr. Charlotte Brigitte Looß



Der direkte Investorenkontakt gilt als mit Abstand wichtigstes Investor-Relations-Instrument.

Andrea Kögler-Ihler, Senior IR Manager der AIXTRON SE, hebt den Stellenwert von Investorentreffen hervor: „Im Erstkontakt ist das persönliche Gespräch unersetzlich.“ Nicht ohne Grund gilt der direkte Investorenkontakt als mit Abstand wichtigstes Investor-Relations-Instrument¹. Die langjährige IR-Expertin führt aus: „Es ist ein gelungenes Investorengespräch, wenn ein neuer Investor anfängt, die richtigen Fragen zu stellen, und so die Grundlage für eine vertrauensvolle, lang anhaltende Beziehung gelegt wird.“ Vor der Umsetzung von MiFID II waren Befürchtungen aufgekommen, dass dieses Instrument für Small- und Mid Caps zukünftig beschränkt wäre. Genau dies scheint allerdings nicht eingetreten zu sein.

¹) Siehe GBC-Studie „Investor Relations im Mittelstand“ (GP 6/2019, S. 30 ff.).

Konsolidierung bei den Brokern

„Zwei Dinge haben sich in den letzten zwei Jahren seit dem Inkrafttreten von MiFID II geändert“, erläutert Matthias Desmarais, Head of Equity Research bei der deutsch-französischen Privatbank ODDO BHF. „Zum einen sind die europäischen Provisionen um mehr als ein Fünftel zurückgegangen, was zu einer starken Veränderung im Research geführt hat. Andererseits bezahlen über 80% der Kunden das Research aus ihrer eigenen G&V, was zu einem Rückgang der Broker führte. Folglich sehen wir eine deutliche Verringerung der Zahl von regulären Roadshows.“ Das übrig gebliebene Corporate-Access-Angebot muss nun der tendenziell steigenden Nachfrage von Investoren gerecht werden. „Die Zahl der Investoren auf unserer Konferenz ist in den letzten zwei Jahren um etwa 10% gestiegen“, sagt Desmarais.

Der Anstieg des Investoreninteresses an einzelnen Konferenzen ist jedoch nicht allein dem gesunkenen Angebot geschuldet, wie Wolfram Koch vom Equity Forum beobachtet: „Unsere Wahrnehmung ist es, dass Investoren ihre Budgetmittel selektiver einsetzen und sich auf einige wenige Konferenzen im Jahr konzentrieren.“ Davon profitieren vor allem die Small- und Mid Caps, wie Kochs Kollege Julius Kostka bestätigt: „Investoren haben auch nur ein begrenztes Zeitkontingent. Wenn sie bei großen Veranstaltungen die Auswahl haben, fallen kleine Emittenten durchaus hinten runter.“ Nachdem die Slots bei den großen Emittenten aufgrund der zunehmenden Investorenzahl schneller besetzt sind, profitieren kleinere Emittenten automatisch davon.

Emittenten registrieren mehr Meetings

Auf Seiten der Small- und Mid Caps bestätigt sich dies. So berichtet Axel Weber, Leiter Investor Relations bei der CEWE Stiftung & Co. KGaA: „MiFID II spüren wir dadurch, dass die Konferenzen wichtiger geworden sind. Die Zahl der Meetings nimmt zu.“ Negative Auswirkungen von MiFID II? Fehlanzeige! Je nach Größe und Beliebtheit des Geschäftsmodells absolvieren kleinere Emittenten jährlich etwa 25 bis 50 Roadshows und Konferenztage. Hannes Roither, Konzernsprecher der PALFINGER AG und verantwortlich für Investor Relations, bemerkt dazu: „Ich warte jedes Jahr, dass die großen Änderungen kommen, aber bisher habe ich die nicht feststellen können.“ Teilweise ergibt sich sogar ein gegenläufiges Bild, wie das Beispiel von Klaus Fahrnberger, Head of

Investor Relations bei bet-at-home.com AG, zeigt: „Wir haben MiFID II gut überstanden, wir machen sogar mehr Roadshows als vor MiFID II.“

IR wird bankenunabhängiger

Kein Emittent würde allen Ernstes infrage stellen, dass die Broker zweifellos die ersten Ansprechpartner bleiben. Nur beschränkt sich deren Zugang nach MiFID II häufig auf die Investoren, die mit ihnen vertraglich verbunden sind. „Wir beginnen zunehmend zu hinterfragen, ob wir die richtigen Investoren sehen. Dazu betreiben wir im Vorfeld mehr Targeting und halten im Nachgang unsere Meetings systematisch nach“, sagt Guido Pickert, Vice President Investor Relations der AIXTRON SE. „Wir machen uns im Hintergrund bereit, die Investorenansprache zukünftig auch direkt machen zu können.“ Umgekehrt treten viele Investoren ebenfalls in eigener Regie mit den Emittenten in Kontakt. Dazu Axel Weber: „Wir bemerken eine verstärkte direkte Nachfrage seitens der Investoren nach Gesprächen.“

Auffällig ist das neue Selbstbewusstsein der Investor-Relations-Experten. Klaus Schinkel, Head of Germany bei Edison Investment Research Limited, stellt fest: „Small- and Mid Caps stellen sich immer mehr bankenunabhängig auf, sowohl was Roadshows als auch Konferenzteilnahmen betrifft. Sie wollen sich nicht mehr allein auf die Banken verlassen.“ Während sie in der Ära vor MiFID II häufig den Brokern die



Foto: © metamorworks – stock.adobe.com

Auswahl der passenden Gesprächspartner überliefern, nehmen die Emittenten nun ihre Präsenz bei den Investoren vermehrt in die eigene Hand – teils unter gezieltem Einsatz von zusätzlichem Budget. „Ich bin gerne bereit, für eine gute Konferenz oder Roadshow etwas zu bezahlen“, kommentiert Hannes Roither von PALFINGER. Seine Überlegung: „Der Vorteil eines unabhängigen Anbieters ist, dass es keine geschäftlichen bzw. wirtschaftlichen Interessen gibt und deshalb danach geschaut wird, was am besten zu uns passt.“

Für Fahrnberger ist ein breiterer Zugang zu den Investoren aus einem weiteren Grund unumgänglich: Da die Angelsachsen mit dem Geschäftsmodell von bet-at-home.com besser vertraut seien als Investoren aus Kontinentaleuropa, sind die Finanzmetropolen in den USA sehr wichtig für ihn. „Neben unseren deutschen Kapitalmarktpartnern aus der Zeit des Listing im Entry Standard haben wir spätestens ab dem Listing im Prime Standard gezielt nach internationalen Kapitalmarktpartnern gesucht, um die Investorenbasis breiter zu diversifizieren und gezielt Peer-group-Investoren ansprechen zu können.“

EINE AUSWAHL AN KONFERENZEN FÜR EMITTENTEN AUS DEM SMALL- UND MID-CAP-SEGMENT IM JAHRESVERLAUF

Januar: Oddo BHF Forum, Lyon, 270 internationale Unternehmen, 600 Investoren, 6.400 Einzelgespräche, Teilnahmegebühr: auf Anfrage

Februar und August: Montega Hamburger Investorentag (HIT), Hamburg, jeweils 25 bis 30 Unternehmen, 120 Investment Professionals, 350 Einzel- und Kleingruppengespräche, Teilnahmegebühr: jeweils 3.500 EUR

April und Dezember: MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz, München
April: 50 Unternehmen, 500 Investment Professionals, One-on-One-Meetings: 500
Dezember: 60 Unternehmen, 500 Investment Professionals, One-on-One-Meetings: 650
Teilnahmegebühr: jeweils 4.200 EUR

Mai und September: Equity Forum Frühjahrs- und Herbstkonferenz, Frankfurt am Main
Frühjahr: 100 Unternehmen, 500 Investment Professionals, One-on-One-Anfragen: 1.850
Herbst: 60 Unternehmen, 400 Investment Professionals, One-on-One-Anfragen: 800
Teilnahmegebühr: 2.500 bis 5.000 EUR, je nach Teilnahme an einer oder beiden Konferenzen

September: Baader Investment Conference, München, 220 gelistete Unternehmen, 750 Investoren, 3.000 Einzel- und Kleingruppengespräche, Teilnahmegebühr: auf Anfrage

November: Eigenkapitalforum, Frankfurt am Main, ca. 250 Unternehmen, 1.100 Investment Professionals, ca. 4.500 Meetings, Teilnahmegebühr: wird noch bekannt gegeben

Fazit

MiFID II scheint die Bedeutung von Konferenzen aus Sicht der IR-Verantwortlichen nochmals zu verstärken. Für die Konferenzanbieter ist die Rolle von MiFID II nicht ganz so eindeutig feststellbar. Matthias Desmarais verweist auf die wachsende Anzahl von Investoren aus den USA und Kanada auf dem Oddo BHF Forum, die nicht unter die europäische Regulierung fallen. Lukasz Ogonowski vom Equity Forum bestätigt dies: „Wir beobachten ebenfalls eine steigende Zahl an internationalen Investoren; sogar Fonds aus Australien und Neuseeland waren in der letzten Zeit bei unseren Veranstaltungen vertreten.“

Reporting mit (EU-)Format

Zwei Wege führen für Emittenten bei der neuen ESEF-Berichtspflicht ans Ziel

Die neue Formel für das Reporting lautet seit dem 1. Januar 2020: XHTML + iXBRL = ESEF. Dahinter verbirgt sich das EU-einheitliche elektronische Berichtsformat, mit dem die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde eine bessere Vergleichbarkeit von Finanzberichten gewährleisten will. Für die betroffenen Emittenten ist dies eine große Herausforderung. Sie stehen vor der Entscheidung, diese Pflicht inhouse umzusetzen oder einen Dienstleister zu beauftragen. **Von Sven Schenkluhn**



Foto: © Rymden – stock.adobe.com

Die Digitalisierung hält nun auch in die Konzernberichterstattung Einzug. Die Richtlinie 2013/50/EU sieht vor, dass alle Jahresfinanzberichte von Emittenten aus dem Regulierten Markt für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2020 beginnen, in einem digitalen Format abgefasst werden müssen: dem European Single Electronic Format (ESEF).

Das heißt laut ESEF-Regulierungsstandard: Die Veröffentlichung erfolgt in XHTML (Extensible Hypertext Markup Language) unter Einbettung von iXBRL (Inline eXtensible Business Reporting Language). Damit sind die Berichte maschinenlesbar und können in jedem Browser angezeigt werden. Die Standardisierung wird durch die IFRS-Taxonomie erreicht. Dabei werden bestimmte Angaben des Konzernabschlusses mit XBRL-Etiketten (sogenannten Tags) versehen.

Weichen müssen im Vorfeld gestellt werden

Soweit die Theorie. Die Umsetzung in die Praxis dürfte für viele Emittenten einen enormen Kraftakt bedeuten, denn die Erfüllung des neuen Standards ist deutlich aufwendiger als die bisherige Einreichung, die je nach Land in Papierform, als PDF-, XML- oder XBRL-Datei möglich war.

Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, dass viele Verantwortliche diesem Thema offensichtlich (noch) keine allzu hohe Priorität einräumen. In einer europaweiten Umfrage, die die EQS Group Ende 2019 durchgeführt hat, erklärte fast ein Drittel der Emittenten, dass man sich noch nicht mit der ESEF-Regelung beschäftigt habe; gut ein Viertel hatte gerade erst – innerhalb der vorangegangenen drei Monate – damit begonnen.

Dabei drängt die Zeit – zumindest für die Gesellschaften, die die Umsetzung in

die eigene Hand nehmen wollen –, denn vor der Veröffentlichung der ersten Berichte im ESEF-Format, die im Frühjahr 2021 ansteht, müssen die grundlegenden Weichen gestellt werden. Die vollständige Inhouse-Erstellung verlangt eine umfangreiche Expertise – aus technischer Sicht in erster Linie spezielle XHTML- und iXBRL-Kenntnisse. Das erforderliche Rechnungslegungs- und IFRS-Know-how ist in den meisten Gesellschaften natürlich vorhanden – doch müssen die entsprechenden Kapazitäten in der Regel aufgestockt werden, um den Mehraufwand durch das ESEF-Reporting zu stemmen.

Veränderung der internen Prozesse

Eine wegweisende Entscheidung ist die Wahl der passenden Software, die möglichst frühzeitig getroffen werden sollte – und vor allem wohlüberlegt, denn sie ist



ZUM AUTOR

Sven Schenkluhn ist als Deputy Managing Director Germany bei der **EQS Group** u.a. verantwortlich für den Geschäftsbereich Data Services, der für die Einreichung von Jahres- und Konzernabschlüssen an den Bundesanzeiger und die Vergabe von LEIs zuständig ist.

mit hohen Kosten verbunden. Einige große Konzerne setzen bereits auf Eigenentwicklungen. Daneben werden am Markt mittlerweile aber auch verschiedene ESEF-Konvertierungs- und Tagging-Lösungen angeboten, die in die bestehenden Systeme integriert werden müssen. Beim Kauf sollte insbesondere darauf geachtet werden, dass die Tools flexibel sind und verschiedene Dateiformate verarbeiten können – sonst droht womöglich kurz vor dem Fristende eine böse Überraschung.

Die Inhouse-Umsetzung der ESEF-Vorgaben bedeutet einen tiefen Einschnitt in die Rechnungslegungsprozesse. Für Unternehmen, welche die dafür erforderlichen finanziellen und personellen Ressourcen nicht bereitstellen können oder wollen, bietet sich als Alternative die Beauftragung eines Dienstleisters an. Damit bleiben die bewährten Abläufe bestehen, denn die Umwandlung in XHTML und die Etikettierung mit XBRL-Tags erfolgt durch den Serviceanbieter.

Fraglich war allerdings nach der Vorlage des viel diskutierten ESEF-Referentenent-

wurfs für die Umsetzung in deutsches Recht im September 2019 zunächst, ob die Auslagerung des Taggings überhaupt möglich ist. Im Regierungsentwurf aus dem Januar 2020 wurde allerdings auf die Kritik, die vor allem die Aufgaben der Wirtschaftsprüfer betraf, reagiert und deren Rolle neu definiert. So sind sie nun wohl doch nicht in die ESEF-Umsetzung involviert, sondern müssen erst abschließend das Format bestätigen – damit dürfte das Outsourcing für viele Unternehmen deutlich attraktiver sein.

Outsourcing: ESEF leicht gemacht

Denn klar ist auch: Bei der Aufstellung der ESEF-Taxonomie handelt es sich nicht um einmaligen Aufwand, existiert doch für die zugrunde liegende IFRS-Taxonomie keine finale Definition, sodass sie laufend angepasst werden muss – diese Änderungen müssten bei der Inhouse-Erstellung durch Software-Updates oder die Programmierung von Add-ons abgebildet werden.

Zudem wird die XBRL-Etikettierung, die zunächst auf die Unternehmensinformatio-

nen (z.B. Name, Sitz, Rechtsform) sowie die primären Abschlussstabellen wie Bilanz, Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie Kapitalflussrechnung beschränkt ist, bereits ab 2022 deutlich ausgeweitet: Dann müssen weitere 240 (!) Anhanginformationen getaggt werden.

Eine Herkulesaufgabe, die viele Ressourcen bindet – der einfachere und deutlich günstigere Weg für die meisten Gesellschaften dürfte daher sein, wie bisher bei der XML-Konvertierung für die Einreichung beim Bundesanzeiger, auf Dienstleister zu setzen. Damit können die Berichte weiterhin als Printdokumente oder PDF-Dateien erstellt werden.

Apropos Konvertierung: Bei den Diskussionen rund um ESEF, die vor allem von der Tagging-Problematik bestimmt werden, kommt teilweise zu kurz, dass auch weiterhin konvertiert werden muss. Der zeitliche Aufwand für die Umwandlung in XHTML (früher XML) sollte vor allem bei der internen Berichterstattung eingeplant werden. ■

ANZEIGE

Handelsblatt Jahrestagung Restrukturierung

Klarheit schaffen in unklaren Zeiten.

In der „Neuen Unordnung“ sind Restrukturierungsexperten gefragt: Sie treffen jetzt die klaren Entscheidungen, von denen Unternehmen und Branchen langfristig profitieren werden. Seien Sie dabei und diskutieren Sie mit den Besten der Branche.

Jetzt anmelden: handelsblatt-restrukturierung.de

6. – 8. MAI
2020
FRANKFURT

Mit freundlicher Unterstützung von:

Deloitte.

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Eugen Block Holding GmbH: Home of Steaks

Teil 111 der Serie Hidden Champions: Unternehmen, die sich der Kapitalmarkt wünscht

1968 wurde das erste Block-House-Restaurant in der Hamburger Dorotheenstraße eröffnet. Heute zählt die Gruppe zu den führenden Gastronomieanbietern in Deutschland und einigen europäischen Ländern. Mehr als 6 Mio. Gäste werden jährlich bewirtet. **Von Stefan Preuß**

Die Block-Gruppe hat sich zu einem Konzern entwickelt, der über die Gastronomie mit den Marken Block House und Jim Block hinaus in den Geschäftsfeldern Food und Hotellerie tätig ist. Während die Steakrestaurants das obere Segment der Systemgastronomie mit 41 Speise-lokalen in Deutschland und zehn Franchises vor allem in Spanien und Portugal bedienen, handelt es sich bei Jim Block um Selbstbedienungsrestaurants, wie man sie von börsennotierten nordamerikanischen Ketten kennt. In den Block Houses werden jährlich etwa 2,6 Mio. Steakmenüs verzehrt, bei der Better-Burger-Abteilung Jim Block mehr als 2 Mio. Burger über denselben Zeitraum. Eine Sonderstellung nimmt das Block-Bräu direkt an den St.-Pauli-Landungsbrücken ein. Dort produziert das Unternehmen pro Woche etwa 4.600 Liter naturtrübes Block-Bräu und saisonale Biere, welche bis zur Ausschankreife vor Ort in Edelstahl tanks gelagert werden. Mit 155 Mio. EUR im Jahr 2018 steht dieser Bereich für knapp die Hälfte des Gruppenumsatzes.

Hohe Fertigungstiefe bis hin zur eigenen Auftragszucht

Der Geschäftsbereich Food produziert und vertreibt Produkte für den Lebensmittel-

| Kurzprofil Eugen Block Holding GmbH | |
|-------------------------------------|-------------------|
| Gründungsjahr | 1968 |
| Branche | Systemgastronomie |
| Unternehmenssitz | Hamburg |
| Mitarbeiter | ca. 2.400 |
| Umsatz 2018 | 307,6 Mio. EUR |
| Gewinn 2017/18 | 13,16 Mio. EUR |



Foto: © Eugen Block Holding GmbH

teleinzelhandel, die Gastronomie und die Hotellerie. Die eigene Fleischerei übernimmt dabei die Be- und Verarbeitung von Fleischwaren und beliefert die Restaurants. Die Block Menü GmbH bereitet frische und tiefgekühlte Menükomponenten für die gruppeneigenen Restaurants sowie die gehobene Gastronomie und Hotellerie zu; die Block Handels GmbH schließlich vertreibt Saucen, Salatdressings, Sour Cream, TK-Burger und andere Produkte insbesondere über den Lebensmitteleinzelhandel und seit 2018 auch über den Onlineshop. Der Food-Bereich trug 2018 mit 116 Mio. EUR zum Gesamtumsatz bei.

Mit dem Geschäftsbereich Hotellerie hatte sich Gründer Eugen Block nach Auskunft des Unternehmens einen Herzenswunsch erfüllt. Die Elysée Hotel AG Hamburg betreibt das Fünf-Sterne-Superior-Hotel „Grand Elysée Hamburg“. Mit 510 Zimmern handelt es sich um das größte Privathotel Deutschlands in seiner Klasse. Die Tagungs- und Veranstaltungsräumlichkeiten seien in ihrer Anzahl und Ausprägung einmalig, jährlich würden mehr als 150.000 Übernachtungsgäste gezählt; der Jahresumsatz beträgt 36 Mio. EUR. In der gesamten Gruppe sind knapp 2.400 Mitarbeiter in 17 Gesellschaften beschäf-

tigt. Im 2018er-Ranking der deutschen Gastronomiebetriebe belegt die Block Gruppe den 17. Platz.

Die weitere Expansion geht das Unternehmen mit Augenmaß an. Im europäischen Ausland werden weiterhin Franchisenehmer gesucht, konkret in den Benelux-Staaten sowie in Skandinavien. In Deutschland wurde 2019 ein Restaurant in Erfurt eröffnet, für 2020 ist der Standort Bielefeld geplant, 2021 wird ein Block House in Köln eröffnet. Erfolgsfaktor im Geschäftsmodell ist neben gutem Service – hier bildet die Gruppe selbst aus – die Qualität des Fleisches. „Der schwierigen Situation in Südamerika und unserem steigenden Qualitätsfleischbedarf geschuldet, haben wir bereits in 2014 mit Kooperationspartnern ein Rinderaufzuchtprogramm in Europa gestartet“, berichtet das Unternehmen. Block House setzt dabei auf „Uckermärker“. Dabei handelt es sich um Deutschlands jüngste Rinderrasse sowie eine Kreuzung aus Charolais und Simmentaler Fleckvieh. Ursprünglich wurden die Uckermärker-Rinder während der 1970er-Jahre in der DDR gezüchtet; erst 1992 wurden sie als Rinderrasse anerkannt. Die gutmütigen, bodenständigen Tiere, die nach der gleichnamigen Landschaft in Brandenburg benannt wurden, waren bislang nur bei Liebhabern bekannt. Durch das Block-House-Rinderaufzuchtprogramm in Mecklenburg-Vorpommern und Nord-Brandenburg erlebt die fleischbetonte Rinderrasse jetzt eine Renaissance. 2018 waren im Rahmen der Rinderaufzuchtprogramme 3.400 Uckermärker- aus Mecklenburg-Vorpommern und 900 Black-Angus-Rinder aus Siebenbürgen geschlachtet worden; im vergangenen Jahr wurde die



Foto: © exclusive-design – stock.adobe.com

Zahl auf mehr als 4.400 Rinder erhöht und zugleich mit der Aufzucht von Black-Angus-Rindern in Deutschland begonnen.

Finanzierung über Banken und Versicherungen

Bei der Frage nach der Wachstumsfinanzierung gibt sich das Unternehmen zugeknöpft. Eine entsprechende Bitte um Auskunft blieb unbeantwortet, und somit ist ungewiss, ob für die künftige Expansion ggf. der Kapitalmarkt angezapft werden könnte. Dem Geschäftsbericht ist zu entnehmen, dass die Geschäftsleitung das Zinsrisiko als für die Gruppe bedeutsam ansieht. Aktuell läuft seit 2018 ein Darlehensvertrag mit einem Bankenkonsortium über 50 Mio. EUR. Hinzu kommt ein Darlehen einer kreditgebenden Versicherung. Die ganz überwiegend langfristigen

Verbindlichkeiten belaufen sich auf 95,7 Mio. EUR. Sie sind durch erhebliche Immobilienbesitze besichert. „Zur Begrenzung dieses Risikos werden für variable Teile der verzinslichen Kredite SWAPs oder Zinsderivate in Form von CAPs abgeschlossen“, informiert das Unternehmen. Soweit der Einkauf von Fleisch aus Südamerika im Wege des Direktimports in US-Dollar erfolgt, werden Währungsrisiken über Devisentermingeschäfte minimiert.

Fazit

Systemgastronomie ist aufgrund des hohen Mittelbedarfs in der Expansionsphase eine geradezu klassische Branche für den Kapitalmarkt. Entsprechende Erfolgsgeschichten, von McDonald's über Yum! Brands (Marken: Pizza Hut, KFC u.a.) bis Shake Shack, finden sich reichlich. Ein Trend hin zu Ernährungsweisen mit geringerem Fleischanteil steht dem Erfolg dabei nicht im Weg, da vegane Alternativen bereits entwickelt sind. Weniger Fleisch zu essen bedeutet für viele Kunden zudem, noch mehr auf Genuss und Qualität zu achten – genau diese Klientel wird durch Block House angesprochen. Angesichts des profitablen und etablierten Geschäfts wäre Block House somit ein attraktiver Kandidat für die Börse. ■



Foto: © exclusive-design – stock.adobe.com



Die bisher in dieser Rubrik erschienenen Portraits auf dem Portal:
www.goingpublic.de

IPO-Markt USA

Biotechs sorgen für guten Saisonstart



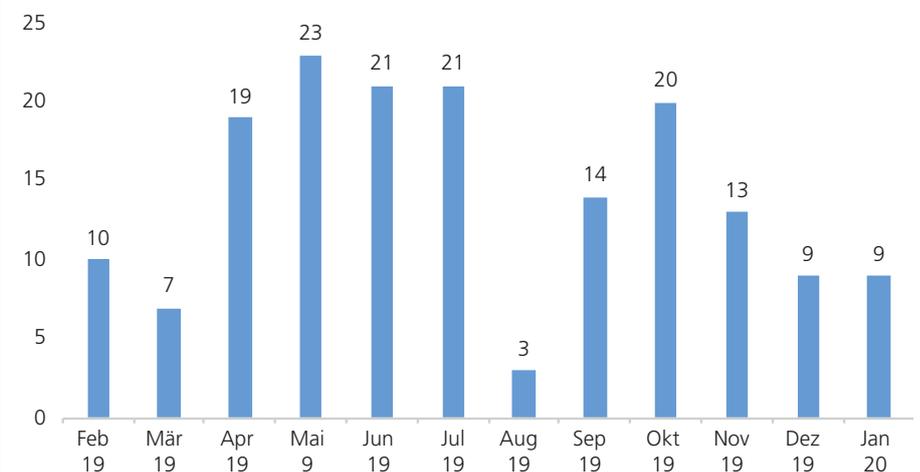
Bislang fügten sich die Börsendebütanten im neuen Jahr nahtlos an das erfolgreiche 2019 an. Erneut dominieren Biotechunternehmen, die bereits im Vorjahr – einige Ausreißer wie immer inklusive – en gros sehr gut performten.

Von Ike Nüchert

Abgesehen von den mit großen Erwartungen versehenen, letztlich aber enttäuschend verlaufenen IPOs der Einhörner wie **Uber**, **Lyft** oder **Slack** war 2019 ein gutes Jahr für US-Börsengänge. Mit 161 IPOs wurde 2018 (192) zwar nicht getoppt, doch das Emissionsvolumen von 53,6 Mrd. USD übertraf den Vorjahreswert um 6 Mrd. USD. In der gesamten Dekade stellte dies auch den dritthöchsten Wert dar, knapp hinter 2013 (54,8 Mrd.) und dem Rekordjahr 2014 (85,9 Mrd.).

Dabei dominierten das fünfte Jahr in Folge IPOs aus dem Segment Healthcare/Biotech & Software. Gemessen am Kurszuwachs sind u.a. hervorzuheben: **Turning Point Tx**, Entwickler von Krebstherapien via Tyrosinkinase-Inhibitoren (211%); **Shockwave Medical**, Apparaturen gegen Herzkreislauf-Krankheiten (164%); **Progyny**, Programme zur Steigerung der Fruchtbarkeit (159%); **Silk Road Medical**, Apparaturen zur Behandlung von Erkrankungen der Halsschlagader (+135%); **89bio**, Therapien gegen Leber- und Herzkrankheiten (122%); **10x Genomics**, Zellsequenzierungsplattform (110%), und **BridgeBio Pharma**, Therapien gegen Genkrankheiten (106%).

Abb. 1: Anzahl IPOs letzte 12 Monate*



*) Stand: 1.2.2020

Im Softwarebereich waren erfolgreich: **Zoom Video**, cloudbasierte Plattform für Videokonferenzen (193%); **Bill.com**, Zahlungsdienstleister via SaaS-Plattform (173%); **Dynatrace Holdings**, KI-unterstütztes Cloudmonitoring (120%), und **CrowdStrike**, cloudbasierte Sicherheitssoftware (80%).

Die Börsengänge der Einhörner performten hingegen überwiegend enttäuschend: Stand heute ist dabei **Pinterest** (Emissionsvolumen: 1,4 Mrd. USD), eine Fotosharing-Plattform, mit +18% noch am glimpflichsten davongekommen. Der Onlineanbieter von Bürokommunikation **Slack** (7,4 Mrd. USD) liegt mit 5% knapp über dem Ausgabepreis. Der Fahr-

dienstleister **Uber** (8,1 Mrd. USD) notiert mit -9% weiterhin im negativen Bereich, war allerdings auch schon nahe der -50%; Konkurrent **Lyft** (2,3 Mrd. USD) muss gegenwärtig noch einen Kursrückgang von 38% verkraften.

Erwähnenswert aus dem Konsumbereich ist sicher noch **Beyond Meat**, ein Hersteller vegetarischer Burger. Der Highflyer von 2019 notierte zeitweilig sogar mit 840% über dem Ausgabepreis; aktuell sind es noch 380%. Noch darüber lag zwischenzeitlich der Cannabisproduzent **Tilray** mit 860% über Ausgabe, doch das kanadische Unternehmen musste wie die gesamte Branche ab dem Spätsommer jähe Einbrüche hinnehmen. Aktuell liegt die Aktie 14% im Plus.

Erfolgreiches viertes Quartal 2019

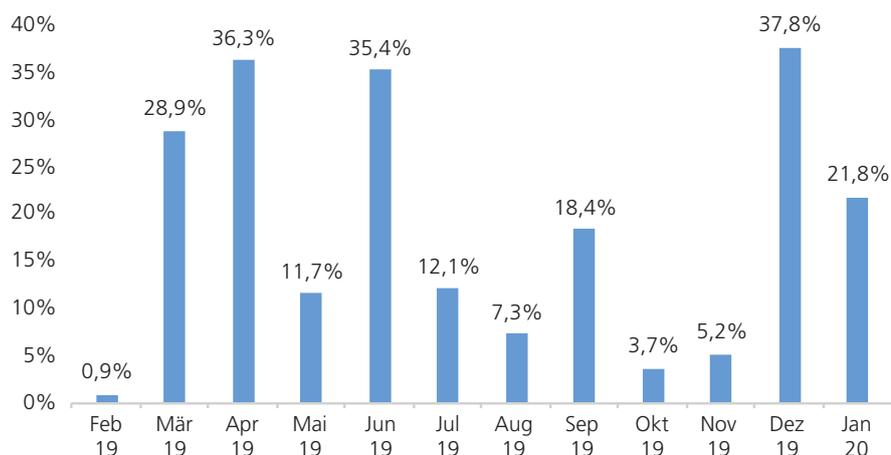
Dominiert vom 2 Mrd. USD – dem Höchstwert im vierten Quartal – schweren IPO

Tab. 1: IPO Scoreboard 2019*

| | | ggü. Vorjahr |
|-----------------------------------|---------------|-------------------|
| Anzahl IPOs | 161 | -16% (ggü. Vj.) |
| Gesamtes Emissionsvolumen | 53,6 Mrd. USD | +13% |
| Durchschn. Emissionsvolumen | 333 Mio. USD | +35% |
| IPO-Verhältnis NYSE & Amex/Nasdaq | 39/122 | -37%(62)/-7%(130) |
| Durchschn. Zeichnungsgewinn | 17,7% | +3,1%-Punkte |
| Quotient USA/D: | 20,1 (161/8) | Vj.: 9,6 (192/20) |

*) Stand: 31.12.2019; Quelle: GoingPublic Research

Abb. 2: Monatliche Zeichnungsgewinne in %*



*) definiert als Differenz zwischen Schlusskurs des ersten Handelstages und Emissionspreis

stammen aus diesen Branchen. Mit 1,6 Mrd. USD Emissionsvolumen war **PPD** hierbei aktuell das größte. PPD bietet Auftragsforschung und Medikamentenentwicklung für die Pharmabranche an und hat zahlreiche Kunden unter den Top 50 der Industrie. Das Kursplus liegt bislang bei 15%.

Noch wesentlich gefragter waren aber die Aktien von **Black Diamond Therapeutics** ebenso wie **Turning Point Tx**. Der Zeichnungsgewinn betrug 108%; aktuell notiert das Papier noch bei 95%.

Schrödinger bietet eine Softwareplattform für die Materialforschung an, welche ebenso von einer großen Anzahl der Pharmaplayer genutzt wird. Die bis dato noch unprofitable Firma konnte sich über einen Zeichnungsgewinn von 69% freuen. Seitdem zog die Nachfrage noch weiter an und mündet in einem aktuellen Kursplus von 180%.

Auf großes Interesse stießen des Weiteren der Krebstherapeut **Revolution Medicines** mit einem Zeichnungsgewinn von 70%, aktuell 83%; der Genomeditierer **Beam Therapeutics** mit einem Zeichnungsgewinn von 25%, der aktuell allerdings bereits ein Plus von 80% verzeichnet; sowie der Klinikbetreiber **One Medical** mit einem Zuwachs nach dem ersten Handelstag von 58% – aktuell ausgebaut auf 75%.

Angesichts einer vollen Pipeline mit einer Reihe von Unternehmen jenseits der Mrd.-USD-Schwelle stehen die Perspektiven für einen weiterhin guten Jahresverlauf bislang recht gut. ■

des brasilianischen Brokers und Vermögensmanagers **XP** summierte sich das Emissionsvolumen im Dezember 2019 auf 2,8 Mrd. USD. XP kommt aktuell auf eine Marktkapitalisierung von 23 Mrd. USD und verzeichnet hohes Wachstum bei starken Margen. Seit der Gründung 2001 ist XP stets profitabel geblieben. Der Umsatz in den vergangenen zwölf Monaten betrug 4,3 Mrd. USD. Nach dem ersten Handelstag war der Broker schlagartig mehr wert als etwa die Deutsche Bank. XP rollt gerade den brasilianischen Bankenmarkt auf – u.a. deshalb ist die Itaú Unibanco, Brasiliens größte Bank, bei XP mit 49,9% eingestiegen. Der Zeichnungsgewinn belief sich auf 28%; aktuell notiert XP 60% über dem Ausgabepreis.

Sehr erfolgreich war auch das Debüt von **Bill.com**, das Zahlungsdienstleistungen für KMU über eine SaaS-Plattform anbietet. Bei einem Emissionsvolumen von 216 Mio. USD erzielte das Unternehmen einen Zeichnungsgewinn von 61%; mittlerweile hat es mit 173% noch höhere Sphären erklommen. Auch Bill.com wächst seit Gründung 2006 stark und ist aktuell an der Schwelle zur Profitabilität. Der Umsatz über die letzten zwölf Monate belief sich auf 121 Mio. USD.

Auffällig war zudem **Monopar Therapeutics'** Zeichnungsgewinn in Höhe von 231% – der höchste Zuwachs seit 2005 (Baidu.com: 354%). Das Unternehmen entwickelt Therapien gegen Mukositis und Krebskrankheiten. Das geringe Emissionsvolumen von knapp 9 Mio. USD relativiert den Wert allerdings wieder. Mittlerweile liegt das Kursplus bei nur noch 36%.

Reger Start ins neue Jahrzehnt

Angesichts eines normalerweise trägen Jahresbeginns startete 2020 äußerst aktiv. Im Januar debütierten neun Unternehmen auf dem Parkett, bislang sind es im Februar schon weitere elf IPOs. Den größten Börsengang mit 1,23 Mrd. USD bildete jener vom US-amerikanischen Haushaltswarenhersteller **Reynolds Consumer Products** ab – das bislang größte IPO eines Produzenten aus diesem Markt. Reynolds setzte in den letzten zwölf Monaten 3,1 Mrd. USD um und verfügt dank zuletzt massiver Kostensenkungen über einen starken Cashflow.

Eine sehr erfolgreiche IPO-Bilanz legten im neuen Jahr bislang Unternehmen aus dem Healthcare-/Biotechsegment hin: Neun von den bislang 20 IPOs



Illustration: © pfluegler photo – stock.adobe.com

Standpunkt

Finanztransaktionssteuer & Co.: sozialkleptokratische Kampagne gegen die Aktienkultur

Steuerfreie Kursgewinne für Langfristinvestoren, Zusammenführung von staatlicher und privater Vorsorge in einer Pensions-App, mehr Finanzbildung für Jung und Alt: Die neue österreichische Regierung unter Bundeskanzler Sebastian Kurz hat sich viel vorgenommen, um die Teilhabe der Bürger am Kapitalmarkt zu stärken. In Deutschland passiert genau das Gegenteil. **Von Christian W. Röhl**

Angeführt von Finanzminister Olaf Scholz fährt die Große Koalition der Sozialkleptokraten eine massive Kampagne gegen Privatanleger und Vorsorgesparer. Die intensivste öffentliche Wahrnehmung erfährt dabei die sogenannte Finanztransaktionssteuer; diese sollte ursprünglich den Hochfrequenzhandel eindämmen und die Profispekulanten an den Kosten der Finanzkrise beteiligen.

In der digitalen Welt mit ihren globalen Kapitalströmen ist das freilich eine komplexe, multilaterale Herausforderung. Auf die hatten Scholz und sein aus der Frankfurter Chefetage von Goldman Sachs ins Ministerium an der Berliner Wilhelmstraße gewechselter Kollege Dr. Jörg Kukies keine Lust mehr. Weil man aber Geld für die Grundrente brauchte, wurde – mit Verzweigung kennt sich die SPD ja aus – aus der Finanztransaktionssteuer eine Aktienstrafsteuer.

Devisen und Derivate dürfen, so die bisherige Planung, weiterhin nach Herzenslust „hin- und hergedaddelt“ werden. Doch wehe, ein Privatanleger will eine Allianz, eine Siemens oder eine andere Aktie einer deutschen Firma mit mehr als 1 Mrd. EUR Börsenwert kaufen – dann will der Fiskus zugreifen. Im Gespräch sind für den Anfang 0,2% des Volumens, aber die Erfahrung lehrt: Ist eine Steuer erst mal eingeführt, ist es nur noch eine Frage der Zeit, bis die Schraube sukzessive weitergedreht wird.

Zugegeben – bis 1991 hatten wir in Deutschland sogar schon einmal eine 0,25%-ige Börsenumsatzsteuer auf Aktien. Allerdings waren Kursgewinne damals ab

einer Haltedauer von mehr als zwölf Monaten steuerfrei, und auf Dividenden gab's eine Körperschaftsteuergutschrift. Solche Incentives für Langfristinvestoren sind heute hierzulande reine Utopie, denn während die Finanztransaktionssteuer heiß diskutiert und vielleicht durch 30 (zur Betonung noch mal in ausgeschriebener Form: dreißig!) EUR „Altersvorsorge-Pauschbetrag“ entschärft wird, hat Scholz – wohlgermerkt ohne Widerstand der Unionsparteien – an anderer Stelle längst Fakten geschaffen.

Erst wurden Kapitalerträge von der Abschaffung des Solidaritätszuschlags ausgenommen. Kurz vor Weihnachten, versteckt in einem Gesetz über grenzüberschreitende Steuergestaltung, wurde dann die Verlustverrechnung aufgedrösel. Verluste aus bestimmten Investitionen dürfen demnach teilweise bereits ab diesem Jahr, auf jeden Fall aber ab 2021 nur noch bis 10.000 EUR angerechnet werden – während Gewinne weiterhin voll der Steuer unterliegen. Für Privatanleger, die etwa ihr Aktienportfolio absichern oder Anleihen insolventer Emittenten halten, kann das bedeuten: Obwohl unter dem Strich Verluste angefallen sind, müssen Steuern abgeführt werden.

Was das noch mit der viel beschworenen Steuergerechtigkeit zu tun hat oder ob dahinter nicht eher das Staatsverständnis mittelalterlicher Wegelagerer steckt, wird womöglich das Bundesverfassungsgericht untersuchen müssen. Olaf Scholz reißt derweil die nächste Baustelle auf und lässt seine Beamten die Abschaffung der erst 2009 eingeführten Abgeltungsteuer prüfen. Ob für den Staat mehr herauspringt, wenn Kapitalerträge zwar mit dem persönlichen Grenzsteuersatz belegt, parallel aber auch wieder alle Werbungskosten

angelegt werden, ist zweifelhaft – und gleichzeitig nebensächlich, denn an vorderster Front geht es um die ideologisch motivierte Stigmatisierung jeder Geldanlage jenseits des Nullzinssparbuchs.

Welch ein intellektueller Rückschritt, wenn man bedenkt, wie weitsichtig Sozialdemokraten früher waren. Bei der Friedrich-Ebert-Stiftung ist ein Thesenpapier¹ des Gewerkschaftsführers und SPD-Ministers Georg Leber abrufbar, das nichts von seiner Aktualität eingebüßt hat: „Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand – Eine vordringliche Aufgabe unserer Zeit.“ ■



ZUM AUTOR

Christian W. Röhl hat Wachstumsfirmen beim Going Public begleitet, einen der ersten Online-Börsenbriefe Deutschlands lanciert, für internationale Investmenthäuser Mandate betreut, einen heute global tätigen Indexprovider aus der Taufe gehoben, das eigene Unternehmen erst an die Börse gebracht und dann seine Anteile an ein führendes europäisches Medienhaus veräußert. Seitdem verwaltet er vor allem sein eigenes Vermögen – und teilt seine Erfahrungen, nämlich in seinem Bestseller „Cool bleiben und Dividenden kassieren“, auf seiner Website www.dividendenadel.de sowie in Vorträgen und Workshops für Banken, Unternehmer und Privatanleger.

1) Zum Download verfügbar unter: <http://library.fes.de/gmh/main/pdf-files/gmh/1965/1965-02-a-066.pdf>

Schnappschüsse

DIRK Creditor Relations Tagung, IR 2020, Jahresauftakt-Event der Deutsche Börse AG, Alpensymposium in Interlaken



Anleihen scheinen gegenüber Aktien weiter an Bedeutung zuzulegen; hier DIRK-Geschäftsführer Kay Bommer zum Auftakt der Creditor Relations Tagung in Frankfurt.



Volle Hütte auch Ende Januar bei der IR 2020 von cometis und dem IR Club



Der Jahresauftakt-Event der Deutschen Börse ist für Bundesbank-Chef Jens Weidmann natürlich ein Muss – wie auch für Vorstand Markus Rieger von der GoingPublic Media AG...



...der hier gleich noch Neu-EZB-Präsidentin Christine Lagarde sowie Hessens Ex-Ministerpräsident Roland Koch zum Schnappschuss „abgriff“



Auch das diesjährige Alpensymposium in Interlaken gehört für die Redaktion des GoingPublic Magazins mittlerweile fest in den Terminkalender Anfang eines Jahres.



Eventberichte und Schnappschüsse
finden Sie auch auf Twitter:
www.twitter.com/goingpublic_de



Foto: © Jannroferpix - adobe.stock.com

Events – Kapitalmarktkonferenzen & Co.

| Datum/Ort | Veranstalter | Event |
|---|--|---|
| 2./3. März, Berlin 3./4. März, Hamburg 10. März, München 11. März, Stuttgart | creditshef AG www.creditshef.com | Finanz-Talk: Digitale Mittelstandsfinanzierung Der digitale Mittelstandsfinanzierer creditshef lädt zu Paneldiskussionen über alternative Finanzierungsformen für den deutschen Mittelstand ein. Teilnahmegebühr: kostenlos |
| 9. März TechQuartier Frankfurt am Main | GoingPublic Media AG www.goingpublic.ag | HV Dialog Neben einem kurzen Impulsvortrag von Christof Schwab (Computershare) zu den Herausforderungen von ARUG II stehen Diskussion und Vernetzung im Vordergrund. Teilnahmegebühr: kostenlos. |
| 9. März Hyatt Regency Düsseldorf | BIO.NRW www.bio.nrw.de | 9th BIO.NRW Business Angel Congress Beim 9. Business Angel Congress wird mit Gründern, KMU, Business Angels, Venture Capitalisten, institutionellen Investoren und mit Repräsentanten des EIT und Vertretern aus der Politik diskutiert. Teilnahmegebühr: 154,70 EUR |
| 10. März Guttschänke Neuhof Dreieich-Götzenhain | Prior AG www.prior.de | Prior Kapitalmarktkonferenz Börsennotierte Gesellschaften treffen auf inst. Investoren, Analysten und die Finanzpresse. Teilnahmegebühr: keine |
| 10.–12. März Stockumer Höfe Düsseldorf | Sunbeam GmbH www.sunbeam-berlin.de | Energy Storage Europe 2020 Internationale Konferenz und Messe für erneuerbare Energien und eine der weltweit führenden Plattformen der Energiespeicherbranche. Teilnahmegebühr: ab 30 EUR (Tageskarte Messe) bis 1.499 EUR (3 Tage inkl. Konferenz) |
| 16./17. März Hessische Landesvertretung Berlin | Science4Life www.science4life.de | Science4Life Venture Cup 2020 – Academy-Days Konzeptprämie: Zweitägige Academydays – am Ende werden die zehn besten Geschäftskonzepte des Science4Life Venture Cup sowie der zwei besten Geschäftskonzepte aus dem Bereich Energie „Science4Life Energy Award“ ausgezeichnet. |
| 19. März Hilton Vienna Plaza Wien | Business Circle www.businesscircle.at | Kapitalmarktrecht 2020 Der Kapitalmarktrechtstag diskutiert die durch die Aktiengesetz- und Börsengesetznovelle in Kraft gesetzten maßgeblichen Neuerungen für börsennotierte Aktiengesellschaften. Teilnahmegebühr: 899 EUR |
| 23.–25. März Porte de Versailles, Halle 7 (Messe) Paris | EBD Group www.ebdgroup.com | BIO-Europe Spring 2020 Auf der jährlichen Konferenz trifft sich das „Who’s Who“ der Biotech-, Pharma- und Finanzbranche. Teilnahmegebühr: 2.595 EUR |
| 24.–25. März InterContinental Düsseldorf | Handelsblatt www.veranstaltungen.handelsblatt.com | Handelsblatt Jahrestagung Chemie 2020 Mit dem Themenkomplex Nachhaltigkeit, Umweltfragen und Innovation wird sich die Tagung in diesem Jahr beschäftigen. Teilnahmegebühr: 2.250 EUR |
| 31. März–3. April Messe München | Messe München GmbH www.messe-muenchen.de | analytica 2020 Die internationale Leitmesse ist seit knapp fünf Jahrzehnten ein Erfolgsgarant für die Präsentation innovativer Labortechnik und zukunftsweisender Biotechnologie. Teilnahmegebühr: zwischen 40 EUR und 128 EUR |
| 1.–3. April Messe München | GoingPublic Media AG www.goingpublic.ag | Finance Days im Rahmen der analytica Nach einer Auftaktsession am Mittwoch Nachmittag wechseln sich am Donnerstag und Freitag Keynotes mit prominent besetzten Panels/ Diskussionsrunden ab. Die Finance Days sind für alle Messebesucher der analytica im Rahmen ihres Eintrittes frei zugänglich. |
| 1. April Düsseldorf 2. April Frankfurt am Main | creditshef AG www.creditshef.com | Finanz-Talk: Digitale Mittelstandsfinanzierung Der digitale Mittelstandsfinanzierer creditshef lädt zu Paneldiskussionen über alternative Finanzierungsformen für den deutschen Mittelstand ein. Teilnahmegebühr: kostenlos |

Events – Kapitalmarktkonferenzen & Co.

| Datum/Ort | Veranstalter | Event |
|--|---|--|
| 24.–25. April Messe Stuttgart | Landesmesse Stuttgart GmbH www.messe-stuttgart.de | Invest 2020 Leitmesse und Kongress für Finanzen und Geldanlage – das ist der Anspruch der Invest, der größten Branchenplattform für private und institutionelle Anleger. Teilnahmegebühr: 14 EUR–30 EUR |
| 28.–29. April The Charles Hotel München | GBC AG www.gbc-ag.de | MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz Die zweimal jährlich stattfindende MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz ist die größte Investorenkonferenz im süddeutschen Raum für Small- und Mid Caps. Im Mittelpunkt der Konferenz stehen die Präsentationen der börsennotierten Gesellschaften. |
| 29.–30. April Messe Stuttgart | Kolping Bildungswerk Württemberg e.V. www.csforum.eu | 16. Deutsches CSR Forum Gemeinsam mit Praxisexperten wird Fragen rund um die Themen Nachhaltigkeit und Zukunftsfähigkeit nachgegangen. Teilnahmegebühr: bis 500 EUR |
| 6. Mai München | TFCI www.tfci.de | The Food Chain Investor Längst hat der deutsche Gründungsboom auch den Nahrungsmittelsektor und die Gastronomie erreicht. Teilnahmegebühr: kostenfrei |
| 6.–8. Mai Hilton City Centre Frankfurt am Main | Euroforum Deutschland SE/Handelsblatt www.veranstaltungen.handelsblatt.com | Handelsblatt Jahrestagung Restrukturierung Unter dem Motto „Klarheit schaffen in unklaren Zeiten“ findet die diesjährige Jahrestagung Restrukturierung der Handelsblatt Fachmedien/Euroforum statt. Teilnahmegebühr: 700 EUR–2.900 EUR |
| 12. Mai Urania Berlin | Berlin Partner www.berlin-partner.de | Bionnale 2020 Das größte Networking-Event für die Gesundheitswirtschaft und Medizintechnik in der Hauptstadtregion. |
| 18.–20. Mai Le Méridien Hotel Frankfurt | Equity Forum www.equityforum.de | Frühjahrskonferenz 2020 Auf der Frühjahrskonferenz präsentieren börsennotierte Unternehmen ihre aktuellen Geschäftszahlen und Ausblicke für das folgende Geschäftsjahr vor ausgesuchten Investoren, Analysten, Finanzjournalisten und weiteren Akteuren am Kapitalmarkt. |
| 27. Mai Hannover | AGP Bundesverband Mitarbeiterbeteiligung www.apev.de | Jahrestagung Mitarbeiterbeteiligung 2020 Diskutiert werden u.a. Themen wie: Unternehmerische Verantwortung; Teilhabe, Vermögensbildung und Vorsorge; Startups – die etwas anderen Unternehmen; Beste Praxis Mitarbeiterbeteiligung. |

„Agile Teamarbeit“

Die Arbeitswelt fordert zunehmend Eigenverantwortung und Veränderungsbereitschaft. Neue Organisationsformen und entsprechende Konzepte sollen einen Flexibilisierungs- und Kreativitätsschub liefern, um die Probleme unserer Business-Welt effizient zu lösen. Doch die meisten Versuche verfehlen ihr Ziel. Denn sie haben den Hauptakteur aus dem Fokus verloren: den Menschen. Wie lassen sich diese Herausforderungen mit den Bedürfnissen seines Protagonisten vereinbaren?

Antworten liefert Christian Polz. Das Buch zeigt auf, warum Konzepte der Team-

Performance regelmäßig versagen und wie man der immer weiter um sich greifenden Entmenschlichung der Führung begegnet. Denn richtige Teamarbeit ist mehr als ein Organisationskonzept: Sie funktioniert nur unter Einbeziehung der Menschen.

Anstatt den Druck zunehmend zu erhöhen, schlägt Polz einen anderen Weg vor: Nur wenn die Mitarbeiter im Mittelpunkt stehen und Veränderungsprozesse und Konfliktlösungen vom Menschen her gedacht werden, können Weiterentwicklung und Teamarbeit gelingen. Soweit die Theorie.

Der Ratgeber ist ein Gros ganz passabel. Das Wort „agil“ (Bedeutung = ?) indes taucht an gefühlt fünf Dutzend Stellen zu viel auf, und dass der Autor einst mehrfacher deutscher Meister im Judo war, ist zwar überaus bewundernswert, aber zwei bis drei Erwähnungen dieses Backgrounds hätten bereits gereicht.

Autor **Christian Polz** ist Inhaber und Geschäftsführer von 3P-Leadership. Er überträgt seine philosophischen und mentalen Prinzipien aus dem Judo-Sport (Judo



= der sanfte Weg) in die Führungswelt: Siegen durch Nachgeben.

Agile Teamarbeit – Mit menschlich-agilem Leadership Teams und Unternehmen erfolgreich in die Zukunft führen, von Christian Polz; Business Village, 2019; 232 Seiten, 25 EUR

Top-3 deutsche Business-Bücher 2020*

- 1) „21 Lektionen für das 21. Jahrhundert“, Yuval Noah Harari, C. H. Beck, 2018, 459 S. – 15 EUR
- 2) „Die 7 Wege zur Effektivität“, Stephen R. Covey, Gabal, 2018, 416 S. – 25 EUR
- 3) „Permanent Record“, Edward Snowden, S. Fischer, 2019, 459 S. – 14 EUR

Quelle: www.getAbstract.com

*) Kombiniertes Rating aus Verkaufsrang bei Amazon, Rating sowie Downloadrang bei getAbstract

getabstract
compressed Knowledge

Unternehmensindex

| | Seite |
|-------------------------------|-------|
| AirBnB..... | 13 |
| Asana..... | 13 |
| Beyond Meat..... | 64 |
| Börse Stuttgart..... | 32 |
| Brenntag..... | 24 |
| Consus..... | 24 |
| Deutsche Börse..... | 21 |
| Eugen Block Holding..... | 62 |
| Hermès Paris..... | 46 |
| Hess..... | 22 |
| Jennewein Biotechnologie..... | 12 |
| Kabel Deutschland..... | 24 |
| Kapilendo..... | 34 |
| Knorr-Bremse..... | 24 |
| KTG..... | 22 |
| Lufthansa..... | 12 |
| onoff AG..... | 21 |
| Rocket Internet..... | 23 |
| Steinhoff..... | 22 |
| Talanx..... | 24 |
| Traton..... | 24 |
| TubeSolar..... | 12 |
| VARTA..... | 24 |
| Zalando..... | 23 |

Vorschau

GoingPublic Magazin Special „Corporate Finance Recht 2020“

(Erscheinungsdatum: 28. März)



GoingPublic Magazin

Impressum

23. Jahrgang 2020, Februar

Verlag: GoingPublic Media AG
Hofmannstr. 7a, 81379 München

Tel.: 089-2000 339-0

Fax: 089-2000 339-39

E-Mail: info@goingpublic.de

Internet: www.goingpublic.de

Redaktion: Svenja Liebig (Leitung),
Falko Bozicevic, Michael Fuchs

Bildredaktion: Andreas Potthoff

Bilder: Adobe Stock, Fotolia,
Unternehmensbilder

Titelbild: James Thew – stock.adobe.com

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Dr. Martin Ahlers, Felix Bekemeier, Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Dr. Johannes Blassl, Marc Czarnetzki, Thorsten Greiten, Jonas Groß, Sascha Guenon, Dr. Matthias Gündel, Frauke Hegemann, Alexander Höptner, Dr. Charlotte Brigitte Looß, Carsten Mumm, Ike Nünchert, Stefan Preuß, Christian W. Röhl, Prof. Dr. Philipp Sandner, Peter Sang, Sven Schenkluhn, Dr. Götz Schlegtendal, Silke Schlüsen, Jan Schwendemann, Sebastian Seitz, Timothy Veigel, Ulrich Voss

Interviewpartner: Karl im Brahm,
Christopher Grätz, Thomas Soltau

Lektorat: Magdalena Aderhold,
Visavis Media, Benjamin Eder

Gesamtgestaltung: Andreas Potthoff

Redaktionsanschrift: s. Verlag,
Fax: 089-2000339-39,
E-Mail: redaktion@goingpublic.de

Verlagsleitung Kapitalmarktmedien:
Anna Bertele, Tel.: 089-2000339-18
E-Mail: bertele@goingpublic.de
Gültig ist Preisliste Nr. 10 vom
1. November 2006

Erscheinungstermine 2020:

29.2. (Februar 2020), 28.3. (Special „Corporate Finance Recht“), 15.5. (Special „M&A Insurance“), 27.5. (Special „Mitarbeiterbeteiligung“), 30.5. (Mai 2020), 8.8. (August 2020), 22.8. (Special „Financial Locations 2020/2021“), 22.8. (Special „Geschäftsberichte & Trends“), 23.9. (Special „Kapitalmarkt Schweiz“), 24.10. (Special „Kapitalmarkt Österreich“), 5.12. (Dezember 2020)

Preise: Einzelpreis 12,50 EUR,
Sonderbeilagen 9,80 EUR, Jahresabon-
nement 148,00 EUR, Jahresabonnement
Ausland 160 EUR. Alle Preise incl. Ver-
sandkosten und 7% MwSt.

Abonnementverwaltung:
GoingPublic Media AG
GoingPublic Abo-Verwaltung
Hofmannstr. 7a
81379 München
Tel.: 089-2000339-0, Fax: -39
E-Mail: abo@goingpublic.de

Druck: www.viaprinto.de

Haftung und Hinweise: Artikel, Emp-
fehlungen und Tabellen liegen Quellen
zugrunde, welche die Redaktion für
verlässlich hält. Eine Garantie für die
Richtigkeit kann allerdings nicht über-
nommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die
Redaktion Kürzungen oder Nichtab-
druck vor.

Mögliche Interessenkonflikte: Wert-
papiere von im GoingPublic Magazin
genannten Unternehmen können
zum Zeitpunkt der Erscheinung der
Publikation von einem oder mehreren
Mitarbeitern der Redaktion und/oder
Mitwirkenden gehalten werden, hier
wird jedoch auf potenzielle Interessen-
konflikte hingewiesen.

Nachdruck: © 2020 GoingPublic
Media AG, München. Alle Rechte,
insbesondere das der Übersetzung
in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne
schriftliche Genehmigung der Going-
Public Media AG ist es nicht gestattet,
diese Zeitschrift oder Teile daraus auf
photomechanischem Wege (Photo-
kopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.
Unter dieses Verbot fallen auch die
Aufnahme in elektronische Datenban-
ken, Internet und die Vervielfältigung
auf CD-ROM.

Datenschutz: Der Schutz Ihrer Daten ist
uns wichtig. Es gilt die Datenschutz-
erklärung der GoingPublic Media AG,
ebenfalls abrufbar auf unserer Website
www.goingpublic.de/datenschutz.

© Eingetragenes Warenzeichen beim
Deutschen Patent- und Markenamt
(DPMA), Reg.-Nr. 398 15 475

Das GoingPublic Magazin ist Pflichtblatt
an allen deutschen Wertpapierbörsen.

ISSN 1435-3474, ZKZ 46103

CORPORATE FINANCE

MEZZANINE, EQUITY, DEBT

Wir begleiten mittelständische Unternehmen und Konzerne bei Wachstums- und Expansionsvorhaben, Working Capital, Refinanzierung von Anlage- und Umlaufvermögen, Umschuldung, Bilanzoptimierung, Eigenkapitalstärkung und Gesellschafter-Restrukturierung.



Tel. +49 69 50 50 45 050

E-Mail anfrage@youmex.de

www.youmex.de – Corporate Finance

youmex AG • www.youmex.de
Tanusanlage 19 • 60325 Frankfurt am Main



Lincoln International ist ein global aufgestelltes M&A-Beratungshaus für mittelgroße Transaktionen. Im Geschäftsjahr 2019 haben wir weltweit mit über 500 Investmentbankern bei 225 erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen beraten. In Deutschland ist Lincoln International seit Jahren der führende Berater für Unternehmensverkäufe nach Anzahl Transaktionen. Etwa 70% unserer M&A Deals sind cross-border.

MERGERS & ACQUISITIONS | CAPITAL ADVISORY | JOINT VENTURES & PARTNERSHIPS | VALUATIONS & OPINIONS

Ausgewählte M&A Transaktionen 2019

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
|  <p>has sold</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  |  <p>has sold</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  |  <p>has sold</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side Acquisition Financing</p>  | <p>A shareholder consortium led by</p>  <p>has sold a majority stake in</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  | <p>Private shareholders have sold</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  |
|  <p>a portfolio company of</p>  <p>has sold</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  | <p>A private shareholder consortium has sold a majority stake in</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  | <p>Private founders have sold a majority stake in</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  |  <p>has sold its European systems houses business to</p>  <p>Sell-Side</p>  | <p>SINTERWERKE has been sold to</p>  <p>Sell-Side</p>  |
|  <p>has been sold to</p>  <p>Sell-Side</p>  |  <p>has sold</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  |  <p>has sold</p>  <p>to</p>  <p>Sell-Side</p>  |  <p>has sold</p>  <p>to</p>  <p>a portfolio company of</p>  <p>Sell-Side</p>  |  <p>and other shareholders have sold</p>  <p>to</p>  <p>a portfolio company of</p>  <p>Sell-Side</p>  |