



Kapitalmarkt Plattform

GoingPublic

Börse – Finanzierung – Wachstum

Listed Germany

Die börsennotierte Deutschland AG in Zahlen

Teil III

Designated Sponsoring

Sinkende Liquidität bei
Small und Mid Caps

Douglas-IPO

Börsenrückkehr nach
10 Jahren „Abstinenz“

Unicorns

Die neue Serie.
Teil 1: Personio



CAPITAL MARKETS

Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg an den Kapitalmarkt!

Seit vielen Jahren begleiten wir erfolgreiche Unternehmen beim Gang an die Börse. Neben der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS unterstützen wir beim Aufbau der notwendigen GRC Strukturen wie zum Beispiel dem Aufbau eines effizienten internen Kontroll- und Risikomanagementsystems.



Vielen Dank an die WTS Advisory für die tolle Zusammenarbeit und den maßgeblichen Beitrag zu unserem erfolgreichen Börsengang!

Georg Griesemann,
Co-CEO



Mit der Unterstützung der WTS Advisory im Rahmen unseres NASDAQ-Listings waren wir sehr zufrieden. Besonders geschätzt haben wir die hohe Flexibilität und das tiefe IFRS Know-how.

Ephraim Hofsäß,
Director External Reporting



Mit der fachlich hervorragenden Unterstützung der WTS Advisory haben wir unsere Kapitalmarktfähigkeit auf den Punkt erreicht!

Hilde Neumeyer,
CFO



Gerade aufgrund der Transparenz gegenüber allen beteiligten Parteien und schnellen Reaktionszeiten auf allen Seiten, konnte ein gleichermaßen für die Bregal und den Verkäufern gelungenes Ergebnis erzielt werden.

Andreas Mantz,
Geschäftsführer/CEO



Begegnungen

Mehrere Begegnungen mit Vergangenheit und Zukunft erlebe ich in den zurückliegenden Tagen und Wochen.

Begegnung 1: Da wäre der 80. Geburtstag von Uto Baader, dem ich jetzt an dieser Stelle noch nachträglich recht herzlich gratulieren möchte. Als ich einst mit ein paar Gleichgesinnten, an erster Stelle Andreas Beyer, 1992 an der LMU in München den „Akademischen Börsenzirkel in München e.V.“ gründete, gab es die ersten Berührungspunkte zu Uto Baader, der von uns Studenten damals nicht nur als Redner gewonnen werden konnte, sondern auch Mutmacher und Wegbegleiter wurde. Und uns immer wieder inspirierte und motivierte. Als ich jetzt die Glückwünsche zum 80. Geburtstag las, waren es die folgenden Worte im LinkedIn Post der Börse München, die treffender nicht sein könnten: „Uto Baader feiert Geburtstag Sein Herz brennt für die Börse und wir ziehen den Hut vor seiner Lebensleistung. Mit Leidenschaft ist und bleibt er uns verbunden, dafür sagen wir danke und Happy Börseday!“ Ich möchte mich dem voll anschließen, aber noch eines hinzufügen: Den Satz „Es gilt das gesprochene Wort“ verbinde ich fortlaufend mit Uto Baader. Natürlich hatten wir Studenten Anfang der 90er Jahre schnell verstanden, dass damit die unmissverständliche Bindung der Börsenhändler und -makler an ihre Ausrufe gemeint war als Grundlage für das Funktionieren des damaligen Open-Outcry-Handelssystem. Doch Herr Baader ließ auch keine Gelegenheit aus, uns das als persönliches „Learning“ mit auf den Weg zu geben. Es sollte einfach immer gelten im Leben, das gesprochene Wort. Auch deshalb: Danke dafür, und alles Gute zum runden Geburtstag, Uto Baader!



Markus Rieger,
Gründer und Vorstand,
GoingPublic Media

Begegnung 2: Im Juli 2006 rief GoingPublic die Serie „Hidden Champions – Unternehmen, die sich der Kapitalmarkt wünscht“ ins Leben. ZF Friedrichshafen war der erste Weltmarktführer, den die Redaktion als Kapitalmarkt-Wunschkandidaten portraitierte. Fast 18 Jahre und 127 Serien-Teile später ist nun Schluss. Wir ziehen Bilanz auf den Seiten 28 bis 30. Wahrscheinlich werden wir Würth, Kärcher, Freudenberg oder Heraeus so schnell nicht an der Börse sehen. Aber es stimmt hoffnungsvoll, dass Berater von Familienunternehmen und Unternehmerfamilien ihren Klienten heute teils die „kapitalmarktfähige Aufstellung“ als Strategie für ihre nachhaltige Existenz empfehlen. Sollte es einmal einen Run des „German Mittelstand“ an die Börse geben, wird man sich ganz sicher an „Hidden Champions – Unternehmen, die sich der Kapitalmarkt wünscht“ zurückerinnern!

Begegnung 3: Die mit der aktuellen Ausgabe. Wir haben einiges geändert. Angefangen vom Logo – aus dem GoingPublic Magazin ist nun auch optisch die Kapitalmarkt Plattform GoingPublic geworden – zu der neben Magazin und E-Magazin das Kapitalmarktportal www.goingpublic.de, unser LinkedIn Kanal und auch verschiedene Eventformate gehören. Darüber hinaus erwarten Sie in der Ausgabe:

- ◆ Listed Germany – die börsennotierte Deutschland AG in Zahlen, Teil III. Wir blicken wie in den Vorjahren auf die kumulierte Kraft unserer börsennotierten Unternehmen
- ◆ Der Start der neuen Serie „Unicorns auf Börsenkurs“. Den Anfang machen wir mit Personio (Seiten 32–33), inklusive eines Interviews mit Gründer Hanno Renner.
- ◆ Der Start einer Takeover-Kolumne mit Lars-Gerrit Lüßmann
- ◆ Eine neue Rubrik „Aktien“, in der wir in der vorliegenden Ausgabe auf Knorr-Bremse, SFC Energy und die Wolfbank Group blicken

Begegnung 4: Die Bell-Ringing-Ceremony der Douglas Group. Wie schön kann Börsenstart sein – auch wenn das mit den ersten Kursen für den Börsen-Rückkehrer hätte besser laufen können. Impressionen und mehr zur Douglas-Aktie auf den Seiten 14 und 15.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen ein frohes Osterfest und würde mich über das eine oder andere Feedback (gerne an rieger@goingpublic.de) zur aktuellen Ausgabe und den einzelnen aktuellen Inhalten, jederzeit auch online und via LinkedIn konsumierbar, freuen!

Foto: © Sandor Jackal – stock.adobe.com



Im Gleichlauf mit dem Deutschen Aktienindex legte auch die kumulierte Marktkapitalisierung der börsennotierten „Deutschland AG“ um rund 10% auf 2,58 Bio. EUR zu. Die Anzahl der notierten Unternehmen ging allerdings leicht zurück. Listed Germany – die Story. **Seiten 36–42**



Nach 10 Jahren Abstinenz kehrt Douglas an die Börse zurück. Warum man sich die Aktie doch ansehen sollte sowie Eindrücke von der Bell-Ringing-Ceremony auf den **Seiten 14–15**



Im Juli 2006 rief GoingPublic die Serie „Hidden Champions – Unternehmen, die sich der Kapitalmarkt wünscht“ ins Leben. Fast 18 Jahre und 127 Serien-Teile später ist nun Schluss. Wir ziehen Bilanz. **Seiten 28–30**

3 Editorial
Begegnungen

6 Namen & Nachrichten

Going Public

9 IPO-Marktanalyse

10 IPO- und Listing-Statistik

12 Listing-Geflüster & Watchlist **NEU!**
Wer kommt an die Börse, wann und wie...?

14 Douglas-IPO
Börsenrückkehr nach über 10 Jahren „Abstinenz“

16 IPO-Markt USA
Ordentlicher Jahresauftakt

18 Kolumne
Virtuelle Beteiligungen oder doch Aktien?
Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Uwe Nespethal, BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY

20 Unicorns und Börsengang
Strategieoptionen im Vergleich
Dr. Martin Steinbach, EY

22 Privatanleger
Unterschätzte Zielgruppe bei Börsengängen?

24 IPO-Readiness
Schlüsselfaktoren eines Erfolgsprojekts
Markus Groß, Verena Petzi, PAS Financial Advisory

28 „Hidden Champions“ – der letzte Akt
Ende einer Serie nach 127 Teilen ...

29 Serie Hidden Champions – Teil 1 bis 126

32 Personio: Münchner Start-up revolutioniert HR-Software für KMU
Unicorns auf Börsenkurs. Die neue Serie, Teil 1 **NEU!**

34 „Ein IPO ist für uns ein natürlicher Schritt“
Interview mit Hanno Renner, CEO, Personio

Titelthema Listed Germany

36 Listed Germany
Die börsennotierte Deutschland AG in Zahlen **Teil III**

Being Public

44 Designated Sponsoring: Sinkende Liquidität bei Small- und Mid Caps
Konzentration auf Blue Chips sorgt für wachsende Herausforderungen

48 Nachhaltigkeitsreporting nach GRI und ESRS
„Interoperabilität“ nur eingeschränkt gegeben
Julian von Pressentin, Tori Weißenborn, Kirchhoff Consult

- 52 **Chefsache Jahresbilanz**
Pressemitteilungen
unter der Lupe
Alexander Styles
- 54 **Ad-hoc-Meldungen 2023**
Positive Inhalte, Rückgang
nach Zahlen – quo vadis,
Prime Standard?
Knut Wichering, EQS Group

Aktien

NEU!

- 56 **„Bauen ein nachhaltig
profitables Geschäftsmodell“**
Interview mit Dr. Peter Podesser,
CEO, SFC Energy
- 60 **Wolftank Group**
Klar zur (Energie-)Wende!
- 61 **„Der ‚Wasserstoffzug‘
nimmt Fahrt auf“**
Interview mit Simon Reckla,
Mitglied des Vorstands,
Wolftank Group
- 62 **Weltmarktführer wieder
in der Spur?**
Knorr-Bremse / Teil 87 der Serie
Familienunternehmen an der
Börse

M&A

- 64 **Barbarians
at the Gate?**
Die Takeover-Kolumne
*Dr. Lars-Gerrit Lüßmann,
Gowling WLG*

NEU!

- 66 **Disruption der deutschen
Chemieindustrie durch M&A?**
Steigende Transaktionszahlen
erwartet
*Dr. Hans Jagusch,
Lincoln International*

Initiativ & Kontrovers

- 72 **Standpunkt**
Sanierungsrechtlicher
„Squeeze-out“ ohne Abfindung?
Markus Kienle, SdK

Netzwerk

- 50 **GoingPublic** *Netzwerk*
- 70 **Schnappschüsse**
Jahreseröffnungsbörse München,
Hamburger Investorentage,
Finfluencer-Circle, 8th ECP,
Private Equity trifft M&A,
SMC Impact Investment Tag

Service

- 71 **Literaturhinweis**
- 71 **Events**
Kapitalmarktkonferenzen & Co.
- 74 **Unternehmensindex/
Impressum**



Foto: © Saray Studio – stock.adobe.com

Das abnehmende Interesse an gut aufgestellten Unternehmen aus der zweiten und dritten deutschen Börsenliga macht Liquiditätsprovidern derzeit Sorgen. Der große Überblick zum Designated Sponsoring auf den **Seiten 44–47**



SFC Energy hat mit seinen Wasserstoff- und Methanol-Brennstoffzellen den Sprung in die Gewinnzone geschafft. Das Gespräch mit CEO Dr. Peter Podesser auf den **Seiten 56–58**



NEU: Massive Umbrüche ereilen den deutschen Aktienmarkt, öffentliches Übernahmerecht gewinnt an Bedeutung. Ab sofort quartalsweise: Die Takeover-Kolumne von Dr. Lars-Gerrit Lüßmann. **Seite 64**

Übernahmewelle/Delisting für KATEK, Encavis und MorphoSys

Im Januar hat die Kontron AG (Marktkapitalisierung: ca. 1,4 Mrd. EUR) den Erwerb von rund 60% der Aktien an der KATEK SE (220 Mio. EUR) vereinbart. Käufer ist die Tochtergesellschaft Kontron Acquisition GmbH. Der Preis pro Aktie beträgt 15 EUR und die Transaktion sollte im März abgeschlossen werden.

Nach der Erlangung der Kontrolle wird ein Delisting der KATEK-Aktien aus dem Regulierten Markt in Frankfurt angestrebt. Der KATEK-Vorstand hatte dazu jüngst beschlossen, die Delisting-Vereinbarung anzunehmen. Nach seiner Auffassung sei dies aus strategischer und finanzieller Sicht vorteilhaft.

Mitte März hat die Encavis AG (Marktkapitalisierung: ca. 2,7 Mrd. EUR) eine Investorenvereinbarung mit Private-Equity-Investor Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (KKR) getroffen. In diesem Zusammenhang soll es ein Übernahmeangebot für alle außenstehenden Aktionäre gegen Zahlung eines Preises von 17,50 EUR je Aktie geben. Der Vollzug der Transaktion werde für das vierte Quartal 2024 erwartet.



Das Encavis-Management befürwortet das Angebot sowie das Delisting und will den Aktionären die Annahme empfehlen. KKR hat sich verpflichtet, gegenüber Encavis für mindestens zwei Jahre ab Vollzug keinen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag zu schließen.

Im Februar hat die Novartis AG (Marktkapitalisierung: ca. 176 Mrd. EUR) ein Business Combination Agreement mit der MorphoSys AG (2,5 Mrd. EUR) abgeschlossen, dem die Absicht zugrunde liegt, ein Übernahmeangebot für alle ausstehenden Stammaktien von MorphoSys gegen Zahlung von 68 EUR pro Aktie in bar zu unterbreiten. Das Closing wird in der ersten Jahreshälfte erwartet.

Beide Unternehmen haben vereinbart, unverzüglich nach dem Vollzug des Übernahmeangebots eine Beendigung der Börsennotierung von MorphoSys zu bewerkstelligen. Vorstand und Aufsichtsrat von MorphoSys empfehlen den Aktionären die Annahme des Angebots.



Foto: © BillionPhotos.com – stock.adobe.com

50-Mio.-USD-Förderung durch DOE für thyssenkrupp nucera

Das US-Energieministerium DOE hat thyssenkrupp nucera (Marktkapitalisierung: ca. 1,8 Mrd. EUR) im Rahmen des Bipartisan Infrastructure Law 50 Mio. USD für Investitionen in die Herstellung von sauberem Wasserstoff und Elektrolyseurherstellung zugesagt. Mit dieser Großinvestition der US-Regierung wolle das Unternehmen seine Präsenz auf dem nordamerikanischen Wasserstoffmarkt weiter ausbauen.

Im Rahmen des Förderprogramms werde thyssenkrupp nucera für die alkalische Wasserelektrolyse mit seinem langjährigen Partner De Nora zusammenarbeiten, um eine fortschrittliche automatisierte Pilotmontagelinie zu implementieren, die eine hochwertige, skalierbare Produktion von mehreren GW pro Jahr für Kunden auf dem nordamerikanischen Markt ermögliche.

Diese Gesetzgebung des DOE stellt die erste bedeutende Regierungsfinanzierung für Elektrolysetechnologien dar, mit 750 Mio. USD für 52 Projekte in 24 Bundesstaaten.



Foto: © thyssenkrupp nucera

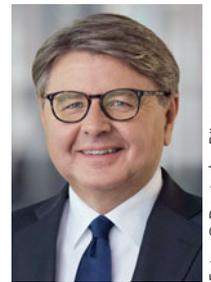
ten, um die Kosten für sauberen Wasserstoff drastisch zu senken und die Wasserstoffindustrie zu stärken.

Dr. Stephan Leithner wird neuer Vorstandsvorsitzender der Deutsche Börse AG

Der Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG (Marktkapitalisierung: ca. 34,1 Mrd. EUR) hat Dr. Stephan Leithner zum neuen Vorstandsvorsitzenden des Unternehmens bestellt. Der 57-Jährige werde das Amt zum 1. Oktober antreten und die Deutsche Börse bis Jahresende zunächst als Co-CEO gemeinsam mit Dr. Theodor Weimer führen. Dr. Weimer wird dann 65 Jahre alt sein und aus dem Vorstand ausscheiden. Sein Vertrag läuft zum Jahresende ohnehin 2024 aus.

Dr. Stephan Leithner seinerseits ist bereits seit 2018 Mitglied des Vorstands der Deutschen Börse, zuständig für Pre- und Post-Trading. Zu seinem derzeitigen Verantwortungsbereich zählen das Segment Investment Management Solutions sowie das Nachhandelsgeschäft.

Aufsichtsratsvorsitzender Martin Jetter: „Mit Dr. Stephan Leithner wird ein ausgewiesener und anerkannter Experte der Kapitalmärkte den Vorstandsvorsitz übernehmen. Er kennt die weltweite Börsenlandschaft und er weiß um die Bedürfnisse unserer Kunden. In den vergangenen Jahren hatte Dr. Stephan Leithner erheblichen Anteil an der strategischen Weiterentwicklung des Unternehmens. Wir sind überzeugt, dass Dr. Leithner über alle Voraussetzungen verfügt, den erfolgreichen Kurs der Deutschen Börse fortzusetzen.“



Dr. Theodor Weimer

Foto: © Deutsche Börse



Dr. Stephan Leithner

Foto: © Deutsche Börse



Martin Jetter

Foto: © Deutsche Börse

Foto: © RENK



Dr. Alexander Sagel wird Vorstandsmitglied der RENK Group

Der Aufsichtsrat der RENK Group AG (Marktkapitalisierung: ca. 2,8 Mrd. EUR) hat den promovierten Ingenieur Dr. Alexander Sagel mit Wirkung zum 1. April zum Mitglied des Vorstands bestellt. Er übernimmt die operative Steuerung der Segmente Vehicle Mobility Solutions, Marine & Industry sowie Slide Bearings.

Dr. Alexander Sagel hatte in den vergangenen Jahren verschiedene Führungsfunkti-

onen bei Rheinmetall inne. Nach ersten Stationen im Automobilgeschäft von RENK übernahm er die Leitung der Division Waffe und Munition, bevor er zuletzt als Leiter der Division Electronic Solutions fungierte. Aufsichtsratsvorsitzender Claus von Hermann: „Wir freuen uns sehr, dass wir mit Dr. Alexander Sagel einen so erfahrenen Experten gewinnen konnten. Aufgrund seiner Erfahrung in der Verteidigungsindustrie ist Dr. Sagel eine hervorragende Ergänzung des Vorstandsteams um Susanne Wiegand.“

Wechsel in der Geschäftsführung des DAI

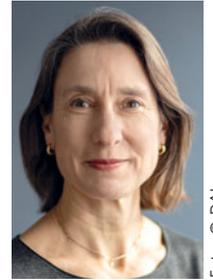
Dr. Christine Bortenlänger beendet mit Ablauf ihres Vertrags zum 30. Juni ihre fast zwölfjährige Tätigkeit als geschäftsführende Vorständin des DAI. Ihre Nachfolge tritt Henriette Peucker an. Nach Angaben des DAI hat sich das Institut unter ihrer Führung als „Kompetenzzentrum und relevante Stimme im Dialog mit der Politik rund um kapitalmarktpolitische Themen“ etabliert.

Peucker werde ihre Arbeit am 1. Mai aufnehmen. Sie verfügt über langjährige Erfahrung in den Bereichen Kapitalmarkt, Banking und politische Kommunikation.

Dr. Bortenlänger: „Die Basis für die erfolgreiche Arbeit und die Wirksamkeit des Deutschen Aktieninstituts im politischen Dialog ist das Vertrauen und die Unterstützung unserer Mitglieder für unsere Arbeit. Ich danke unseren Mitgliedsunternehmen von ganzem Herzen, dass ich diese Rückendeckung über all die Jahre erfahren durfte. Ich bin sehr froh, dass wir mit Henriette Peucker eine so kompetente Nachfolgerin finden konnten.“



Dr. Christine Bortenlänger



Henriette Peucker

Foto: © DAI

Foto: © DAI

ANZEIGE

On the Road to IPO?

Haftungsrisiken verstehen und richtig vorbeugen!



Wir haben den **IPO-Prozess** gemeinsam mit Hengeler Mueller in einer Podcast-Folge der Deutschen Börse durchgesprochen und teilen unsere **Experteneinblicke** aus zahlreichen Transaktionen, **wie sich wirtschaftliche und rechtliche Risiken bei einem Börsengang richtig managen und absichern lassen.**

Ihr **Spezialversicherungsmakler & Risikoberater** von Haftungsrisiken für:

- IPOs und weitere Kapitalmarktaktivitäten an EU- und US-Börsenplätzen
- Wachstumsunternehmen / Scale-ups
- Venture Capital Fonds
- Private Equity Fonds
- Life Sciences

WWW.RISKPARTNERS.DE/IPO

Risk Partners GmbH | Phone +49 171 1627788

ipo@riskpartners.de





IPO-Marktanalyse

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

	2021	2022	2023	2024	2021-24
IPOs	34	6	6	2	48
Emissionsvolumen**	13,72 Mrd.	9,33 Mrd.	3,34 Mrd.	500,4 Mio.	26,90 Mrd.
Listings	10	8	13	1	32
Performance IPOs und Listings*	-15,0%	+6,7%	+10,8%	+55,8%	-2,4%

*) volumengewichtete Performance; **) in EUR

Tab. 2: Wertschaffer & Wertvernichter (IPOs + Listings 2021-2024)

Unternehmen	Erster Handelstag	Marktsegment	Wertzuwachs/-vernichtung	Konsortialführer oder Spezialist
Daimler Truck	10.12.21	Prime	15.042,7	BNP Paribas, Citigroup, Goldman Sachs
Porsche	29.09.22	Prime	5.338,5	Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, J.P. Morgan
Vantage Towers	18.03.21	Prime	4.653,2	Bank of America, Morgan Stanley, UBS
...				
SUSE	19.05.21	Prime	-3.268,2	BofA, Morgan Stanley
ABOUT YOU	16.06.21	Prime	-3.431,6	Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan
AUTO1 Group	04.02.21	Prime	-7.309,4	BNP Paribas, Citigroup, Goldman Sachs, Deutsche Bank

Tab. 3: IPO-Marktanalyse (Stand: 15.3.2024)

Größte IPOs & Listings nach Marktkapitalisierung (2021-2024)

Emittent	Datum	Segment	Market Cap Mrd. EUR	Performance seit Debüt	Konsortialführer oder Spezialist
Porsche	29.09.22	Prime	9,1	+7,1%	BofA, Citi, GS, JPM
Vantage Towers	18.03.21	Prime	2,2	+38,3%	BofA, MS, UBS
AUTO1	04.02.21	Prime	1,8	-89,0%	BNP, Citi, GS, DB
Birkenstock	11.10.23	NYSE	1,4	+14,1%	GS, JPM, MS
SUSE	19.05.21	Prime	1,1	-63,7%	BofA, MS
			15,6	Ø -18,6%	

Größte IPOs nach Emissionsvolumen (2021-2024)

Emittent	Datum	Segment	Platzierungsvolumen Mrd. EUR	Performance seit Debüt	Konsortialführer oder Spezialist
Porsche	29.09.22	Prime	80,5	+7,1%	BofA, Citi, GS, JPM
Daimler Truck	10.12.21	Prime	37,6	+66,7%	BNP, Citi, GS
Vantage Towers	18.03.21	Prime	16,8	+38,3%	BofA, MS, UBS
Birkenstock	11.10.23	NYSE	8,1	+14,1%	GS, JPM, MS
SCHOTT Pharma	28.09.23	Prime	6,1	+49,6%	BNP, BofA, DB
			149,1	Ø +35,2%	

Top-5 Performer des Monats

Unternehmen	Datum	Marktsegment	Market Cap Mio. EUR	% ggü. Vormonat	Konsortialführer oder Spezialist
EAMD	22.12.21	FV DÜS	19,6	+620,0%	k.A.
Viomed Medical	04.05.22	FV DÜS	76,5	+278,0%	Heuking
Cannabis.de Media	28.04.21	FV DÜS	1,9	+270,0%	Heuking
Yggdrasil SPAC 1	09.10.23	FV DÜS	0,7	+164,0%	ICF, Heuking
Fonterelli SPAC 3	24.03.23	FV DÜS	0,7	+120,8%	Heuking

Flop-5 Performer des Monats

Emittent	Erster Handelstag	Marktsegment	Market Cap Mio. EUR	% ggü. Vormonat	Konsortialführer oder Spezialist
SIGNA Sports United	14.12.21	NYSE	0,0	-100,0%	Citi, Jefferies
Centurion International	01.02.22	FV DÜS	0,0	-100,0%	SMC IB
Sono	17.11.21	NASDAQ	3,4	-99,7%	BER, Craig-Hallum
Next.e.GO	20.10.23	NASDAQ	4,7	-97,2%	Cohen & Company
GuardBox	04.11.21	FV BER	0,3	-96,9%	Capital Lounge

Top-5 Performance ab Emissionspreis (2021-2024)

Emittent	Datum	Segment	Market Cap Mio. EUR	Performance seit Debüt	Konsortialführer oder Spezialist
ParTec	03.07.23	Scale	912,0	+60,6%	ICF
Viomed Medical	04.05.22	FV DÜS	76,5	+51,2%	Heuking
KATEK	04.05.21	Prime	218,9	+48,5%	H&A
atai Life Sciences	18.06.21	NASDAQ	270,6	+48,0%	CS, Citi, Cowen, BER
APONTIS PHARMA	11.05.21	Scale	51,2	+46,8%	H&A

Flop-5 Performance ab Emissionspreis (2021-2024)

Unternehmen	Erster Handelstag	Marktsegment	Market Cap Mio. EUR	Performance seit Debüt	Konsortialführer oder Spezialist
SIGNA Sports United	14.12.21	NYSE	0,0	-100,0%	Citi, Jefferies
Centurion Intern.	01.02.22	FV DÜS	0,0	-100,0%	SMC IB
Next.e.GO	20.10.23	NASDAQ	4,7	-88,4%	Cohen & Company
ARI Motors	20.07.23	PM DÜS	4,1	-72,5%	Renell CF
SEMODU	01.08.22	FV MUC	3,6	-57,1%	SMC IB

delisted rot markiert; ABN = ABN AMRO; 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 Lampe; HSBC = HSBC Trinkaus & Burkhardt; JEF = Jefferies; JPM = J.P. Morgan; KPN = Kempen; L&S = Lang & Schwarz; MMW = M.M.Warburg; MS = Morgan Stanley



BRYAN, GARNIER & CO
Investment Banking for a Better Future

ACCELERATING THE GROWTH OF AMBITIOUS EUROPEAN COMPANIES THAT MAKE A DIFFERENCE

Our 200-strong team of investment bankers, equity research analysts and institutional salespeople work with innovative healthcare, technology, sustainability, and consumer companies in Europe to create lasting growth



 Acquired by € 75 000 000 January 2024 Sole Financial Advisor to the Company and its Shareholders	 Private Placement \$27 000 000 November 2023 Sole Financial Advisor	 Tender offer by the Boiron Family joined by € 875 000 000 October 2023 Financial Advisor	 Initial Public Offering \$ 236 000 000 October 2023 European Lead Manager
 Acquired by € 170 000 000 July 2023 Joint Financial Advisor to the Sellers	 Acquired by July 2023 Sole Financial Advisor to the Sellers	 Acquired by Undisclosed June 2023 Sole Financial Advisor to the Sellers	 Acquired by \$ 250 000 000 May 2023 Sole Financial Advisor to the Sellers



BRYANGARNIER.COM



FALK MÜLLER-VEERSE
Partner
Head of DACH
M: +49 162 403 5671
fmuellerveerse@bryangarnier.com



MARTIN EICHLER
Director
Industrial Tech
M: +49 173 384 2706
meichler@bryangarnier.com



NICOLAS D'HALLUIN
Partner
Sales & Trading
M: +1 917 593 1680
ndhalluin@bryangarnier.com



FLORENT ROULET
Partner
UK based
M: +44 7795 335 300
froulet@bryangarnier.com

PARIS

MUNICH

LONDON

NEW-YORK

STOCKHOLM

OSLO

AMSTERDAM

IPO- und Listing-Statistik (Stand: 15.3.2024)

» Die GoingPublic-IPO- und Listing-Statistik «



Wir sorgen dafür, dass Ihr Börsengang ein Erfolg wird

Abgeschlossene IPOs und Listings

Unternehmen	WKN	Erster Handelstag	Marktsegment*	Emissionspreis/Erster Kurs	Platzierungsvol. (nur IPOs) (Mio. EUR)	Kurs akt.	% ggü. Vormo.	Market Cap (Mio. EUR)	Perfor. zum Emissionspreis/ersten Kurs	Wertpapierprosp.	Konsortialführer oder Spezialist
2024											
ELARIS	A37FT1	14.03.24	m:access	40,60	0,41	40,60	-	491,3	+0,0%	ja	futurum Bank, ICF Bank
RENK Group	RENK73	07.02.24	Prime	15,00	500,00	28,14	-	2.814,0	+87,6%	ja	Citigroup, Goldman Sachs, Dt. Bank, J.P. Morgan
Circus	A2YN35	22.01.24	FV FRA	13,40		11,90	-	269,2	-11,2%	nein	mwb fairtrade
Gesamt (2024): 3		1(-)/1(+)			500,4			3.574,4	+25,5%		Median: +0,0%
2023											
Rigsave	A3D8N4	18.12.23	Scale**	18,00		16,70	-7,2%	43,3	-7,2%	nein	k.A.
Lübke Kelber	A35JR3	15.12.23	PM DÜS	10,50		12,70	+21,0%	13,8	+21,0%	nein	k.A.
LM PAY	A3EWW0	21.11.23	PM DÜS	54,50		38,00	-26,4%	23,6	-30,3%	k.A.	mwb fairtrade
SMG Techn. Acc. (SPAC)	A3EXJ9	31.10.23	GS	1,00	22,00	1,61	+34,1%	70,7	+61,0%	ja	ABN AMRO
Next.e.GO	A3ES6L	20.10.23	NASDAQ	1,81		0,05	-88,4%	4,7	-97,2%	ja	Cohen & Company
Birkenstock	A3EXD1	11.10.23	NYSE	37,90	1.393,10	43,25	-1,3%	8.123,6	+14,1%	ja	Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley
Staige One	A3CQ5L	11.10.23	PM DÜS	5,50		2,30	-23,3%	11,4	-58,2%	k.A.	Small & Mid Cap Investmentbank
NCTE	A0LEZB	10.10.23	m:access	4,68		3,48	-24,3%	16,4	-25,6%	k.A.	k.A.
Yggdrasil SPAC 1	A3EVV1	09.10.23	FV DÜS	1,00		2,64	+28,2%	0,7	+164,0%	k.A.	ICF Bank, Heuking Kühn Lüer Wojtek
Latonba	A2PT2P	03.10.23	FV DÜS	11,85		10,25	+0,0%	47,2	-13,5%	k.A.	k.A.
SCHOTT Pharma	A3ENQ5	28.09.23	Prime	27,00	935,32	40,40	+30,3%	6.084,8	+49,6%	ja	BNP Paribas, Bank of America, Deutsche Bank
Instant Group	541840	30.08.23	PM DÜS	4,00		2,80	-12,5%	1,7	-30,0%	k.A.	k.A.
ARI Motors	A3D6Q4	20.07.23	PM DÜS	4,00		0,41	-72,5%	4,1	-89,9%	nein	Renell Corporate Finance
thyssenkrupp nucera	NCA000	07.07.23	Prime	20,00	605,25	14,10	-11,5%	1.781,0	-29,5%	ja	Citigroup, Deutsche Bank
ParTec	A3E5A3	03.07.23	Scale**	112,50		114,00	+60,6%	912,0	+1,3%	k.A.	ICF Bank
Fonterelli SPAC 3	A2E380	24.03.23	FV DÜS	1,25		2,76	+0,4%	0,7	+120,8%	k.A.	Heuking Kühn Lüer Wojtek
IONOS Group	A3E00M	08.02.23	Prime	18,50	388,50	20,30	+45,2%	2.842,0	+9,7%	ja	J.P. Morgan, Berenberg, Dt. Bank, BNP Paribas
Neon Equity	A3DW40	13.01.23	FV DÜS	10,05	0,01	4,52	-44,9%	199,1	-55,0%	k.A.	futurum Bank
Avemio	A2LQ1P	02.01.23	FV DÜS	41,25		9,00	-39,2%	30,9	-78,2%	k.A.	ICF Bank
Gesamt (2023): 19		11(-)/8(+)			3.344,2			20.211,6	-3,8%		Median: -13,5%
2022											
Vandana	A3DXGZ	15.11.22	FV DÜS	1,10		1,20	+0,0%	k.A.	+9,1%	k.A.	k.A.
Cantourage Group	A3DSV0	11.11.22	Scale**	6,48		6,94	-4,9%	86,5	+7,1%	k.A.	Steubing
Henri Broen	A3C6BW	06.10.22	FV DÜS	10,50		16,30	+12,4%	815,0	+55,2%	k.A.	k.A.
Porsche	PAG911	29.09.22	Prime	82,50	9.081,67	88,36	+6,6%	80.496,0	+7,1%	ja	Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, J.P. Morgan
SEMODU	A2GS6H	01.08.22	FV MUC	6,50		3,00	-57,1%	3,6	-53,8%	k.A.	Small & Mid Cap Investmentbank
Sircle (SMG European Recovery SPAC)	A3C8RX	01.06.22	GS	10,00	115,00	9,43	-7,1%	135,5	-5,7%	ja	Barclays, ABN AMRO
PERFORMANCE ONE	A12UMB	17.05.22	m:access	17,50		5,10	-11,3%	5,6	-70,9%	ja	GCI Management Consulting, mwb fairtrade
Viromed Medical (Fonterelli SPAC 2)	A3MQR6	04.05.22	FV DÜS	1,00		3,78	+51,2%	76,5	+278,0%	k.A.	Heuking Kühn Lüer Wojtek
EV Digital Invest	A3DD6W	03.05.22	Scale**	14,00	6,30	2,50	-38,7%	11,1	-82,1%	ja	Hauck Aufhäuser Lampe
stock3 (vorm. BörseGo)	A0S9QZ	25.03.22	FV MUC	25,40	0,72	18,70	-0,5%	20,9	-26,4%	ja	BankM
Cabka	A2QJL0	01.03.22	Euronext	10,00	111,00	5,30	-15,3%	215,7	-47,0%	k.A.	ABN Amro
Rebelle	A3DENM	25.02.22	NASDAQ Stockholm	2,71	19,40	1,27	+0,0%	28,4	-53,1%	ja	Vator Securities
Centurion International	A2YN5X	01.02.22	FV DÜS	2,50		0,00	-100,0%	0,0	-100,0%	k.A.	Small & Mid Cap Investmentbank
Marley Spoon (468 SPAC II)	A3C81B	20.01.22	GS	10,00		2,70	-6,2%	92,2	-73,0%	ja	Berenberg
Gesamt (2022): 14		9(-)/5(+)			9.334,1			81.987,1	-11,1%		Median: -36,7%

Abgeschlossene IPOs und Listings

Unternehmen	WKN	Erster Handelstag	Marktsegment*	Emissionspreis/Erster Kurs	Platzierungsvol. (nur IPOs) (Mio. EUR)	Kurs akt.	% ggü. Vormo.	Market Cap (Mio. EUR)	Perfor. zum Emissionspreis/ersten Kurs	Wertpapierprosp.	Konsortialführer oder Spezialist
2021											
Dt. Eigenheim Union	A0STWH	30.12.21	FV DÜS	1,00		0,16	-30,4%	5,8	-84,0%	nein	BankM, ICF AG
EAMD European AeroMarine Drones	661195	22.12.21	FV DÜS	2,50		18,00	-21,7%	19,6	+620,0%	k.A.	k.A.
SIGNA Sports United (SPAC Yucaipa Acq.)	A3C9CN	14.12.21	NYSE	8,36	428,89	0,00	-100,0%	0,0	-100,0%	ja	Citigroup, Jefferies
Daimler Truck Holding	DTR0CK	10.12.21	Prime	28,00		46,68	+45,9%	37.590,6	+66,7%	ja	BNP Paribas, Citigroup, Goldman Sachs
EasyMotionSkin	A3C7M8	10.12.21	m.access	14,50		4,64	-20,7%	135,5	-68,0%	ja	future bank
European Healthcare Acq. & Growth (SPAC)	A3C60V	18.11.21	Euronext	10,00	200,00	9,95	+9,9%	199,0	-0,5%	ja	Dt. Bank, J.P. Morgan, Berenberg, ABN AMRO
Sono Group	A3C7QW	17.11.21	NASDAQ	13,25	152,81	0,04	+1.338,3%	3,4	-99,7%	ja	Berenberg, Craig-Hallum Capital
Veganz Group	A3E5ED	10.11.21	Scale**	87,00	45,73	19,20	-23,2%	24,0	-77,9%	ja	M.M.Warburg
Mainz Biomed	A3C6XX	10.11.21	NASDAQ	4,31	14,66	0,96	-8,2%	14,2	-77,7%	ja	Boustead Securities
sdm	A3CM70	04.11.21	PM DÜS	3,50	1,18	3,56	-9,2%	13,5	+1,7%	ja	Steubing, Wegerich, Prof. Dr. Hofmann, Zantiotis & Söhne
GuardBox	A2QB6Y	04.11.21	FV BER	4,90		0,15	-21,1%	0,3	-96,9%	ja	Capital Lounge
Biofrontera (US)	A3C6YA	29.10.21	NASDAQ	4,28	17,97	0,44	+0,0%	11,7	-89,7%	ja	The Benchmark Company
learnD (GFJ ESG Acq. I)	A3CS4Z	19.10.21	GS	10,00	150,00	8,55	-13,6%	224,6	-14,5%	ja	k.A.
Vitesco Techn. Group	VTSC01	16.09.21	Prime	59,80		68,00	-27,3%	2.721,4	+13,7%	ja	BofA, Dt. Bank, J.P. Morgan
Lilium (SPAC Qell Acquisition)	A3CYXP	15.09.21	NASDAQ	8,47	703,09	0,89	-31,0%	339,2	-89,5%	ja	J.P. Morgan, Barclays, Citigroup
Novem Group	A3CSWZ	19.07.21	Prime	16,50	226,90	5,54	-15,8%	238,4	-66,4%	ja	J.P. Morgan, Berenberg, Commerzbank
Mister Spex	A3CSAE	02.07.21	Prime	25,00	326,09	3,72	+30,4%	130,2	-85,1%	ja	Barclays, Berenberg, Jefferies
Cherry	A3CRRN	29.06.21	Prime	32,00	396,27	1,76	-38,1%	42,8	-94,5%	ja	Hauck Aufhäuser Lampe
BIKE24	A3CQ7F	25.06.21	Prime	15,00	322,00	1,49	+1,5%	65,8	-90,1%	ja	Berenberg, J.P. Morgan
atai Life Sciences	A3CSB4	18.06.21	NASDAQ	12,37	213,57	1,63	+48,0%	270,6	-86,8%	ja	Credit Suisse, Citigroup, Cowen, Berenberg
ABOUT YOU	A3CNK4	16.06.21	Prime	23,00	841,96	4,57	+7,4%	850,0	-80,1%	ja	Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan
action press	A3ESE3	27.05.21	FV DÜS	2,20		1,16	-7,9%	25,6	-47,3%	k.A.	mwb fairtrade
hGears	A3CMGN	21.05.21	Prime	26,00	162,81	2,74	+21,8%	28,5	-89,5%	ja	Hauck Aufhäuser Lampe
SUSE	SUSE5A	19.05.21	Prime	30,00	1.063,06	10,89	+0,0%	1.862,4	-63,7%	ja	BofA, Morgan Stanley
Linus Digital Finance	A2QRHL	19.05.21	GS	27,60		1,71	-18,0%	12,2	-93,8%	ja	Berenberg
APONTIS PHARMA	A3CMGM	11.05.21	Scale**	19,00	89,63	6,02	+46,8%	51,2	-68,3%	ja	Hauck Aufhäuser Lampe
Cannovum	A2LQU2	06.05.21	FV DÜS	5,00		0,49	+0,0%	1,2	-90,2%	k.A.	INSTANT IPO
OboTech Acq. (SPAC)	A3CM9E	04.05.21	GS	10,00	200,00	9,95	+0,0%	252,0	-0,5%	ja	J.P. Morgan
KATEK	A2TSQH	04.05.21	Prime	23,00	90,80	15,15	+48,5%	218,9	-34,1%	ja	Hauck Aufhäuser Lampe
SYNLAB	A2TSL7	30.04.21	Prime	18,00	754,4	11,80	+2,6%	2.622,2	-34,4%	ja	Goldman Sachs, J.P. Morgan
tonies (468 SPAC I)	A3CM2W	30.04.21	GS	10,00	300,00	4,89	+0,9%	619,7	-51,2%	ja	Berenberg
Cannabis.de Media (Fonterelli SPAC 1)	A3E5A1	28.04.21	FV DÜS	1,00		3,70	-22,9%	1,9	+270,0%	k.A.	Heuking Kühn Lüer Wojtek
Tio Tech (SPAC)	A2QQ0D	07.04.21	NASDAQ	8,42	291,00	9,20	+0,0%	317,4	+9,2%	ja	Deutsche Bank
Azerion Group (European FinTech IPO SPAC)	A2QSAE	26.03.21	Euronext	10,00	415,00	1,68	-17,5%	304,1	-83,3%	ja	Credit Suisse, ABN AMRO
Friedrich Vorwerk Group	A255F1	25.03.21	Prime	45,00	414,0	15,92	+21,7%	318,4	-64,6%	ja	Berenberg, Jefferies
Rocket Internet Growth Opportunities (SPAC)	A3CU08	23.03.21	NYSE	8,38	236,0	9,61	+0,0%	256,6	+14,7%	ja	Citigroup
Vantage Towers	A3H3LL	18.03.21	Prime	24,00	2.216,94	33,20	+0,0%	16.792,0	+38,3%	ja	BofA, Morgan Stanley, UBS
Intern.School Augsburg	A2AA1Q	18.03.21	m.access	12,50	1,74	7,60	+4,1%	7,3	-39,2%	ja	BankM
Frontier Acq. (SPAC)	A2QRNQ	10.03.21	NASDAQ	8,41	193,00	9,59	+0,0%	226,9	+14,1%	ja	Credit Suisse, Berenberg
HomeToGo (Lakestar SPAC I)	A2QM3K	22.02.21	GS	10,00	275,0	2,04	-23,0%	259,4	-79,6%	ja	Deutsche Bank, J.P. Morgan, Morgan Stanley
AUTO1 Group	A2LQ88	04.02.21	Prime	38,00	1.832,81	4,19	-21,0%	906,8	-89,0%	ja	BNP Paribas, Citigroup, Goldman Sachs, Dt. Bank
Atotech	A2QNR5	03.02.21	NYSE	14,12	475,12	17,65	+0,0%	3.437,0	+25,0%	ja	Citigroup, Credit Suisse, BofA, J.P. Morgan
Constellation Acq. (SPAC)	A3CUNZ	26.01.21	NYSE	8,23	284,00	10,24	-0,3%	46,0	+24,4%	ja	Dt. Bank, Morgan Stanley
MYT Netherlands Parent	A2QMNV	20.01.21	NYSE	21,42	385,53	3,45	+12,0%	291,5	-83,9%	ja	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Credit Suisse, UBS
Gesamt (2021): 44		33(-)/11(+)			13.722,0			71.759,7	-27,6%		Median: -67,2%

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

Kurse vom 15.03.2024, Xetra bzw. liquidester Handelsplatz; bereinigt um Aktiensplits

*) Zum Zeitpunkt der Erstnotiz; **) Scale ersetzt seit dem 01.03.2017 den Entry Standard der Deutsche Börse AG;

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

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

Listing-Geflüster & Watchlist

Wer kommt an die Börse, wann und wie...?

Es ist generell keine einfache Aufgabe, vorherzusagen, wann und ob ein Unternehmen an die Börse geht. Es bedarf der Informationen „aus gut informierten Kreisen“ oder des direkten Zugangs zum Management. Aber auch dann macht „der Markt“ noch einiges an Börsenplänen zunichte.

In der nebenstehenden Watchlist haben wir etwas „aufgeräumt“ und von 57 auf 30 Kandidaten reduziert. Ebenfalls geben wir in der letzten Spalte die „Listing-Wahrscheinlichkeit (siehe auch Legende) an mit einmal „+“ (Börsenpläne vorhanden, aber noch unklar) bis „++++“ (Börsengang könnte in den kommenden 12 Monaten erfolgen). Im Folgenden drei Tipps unserer Redaktion, sowie weiteres „Listing-Geflüster“:

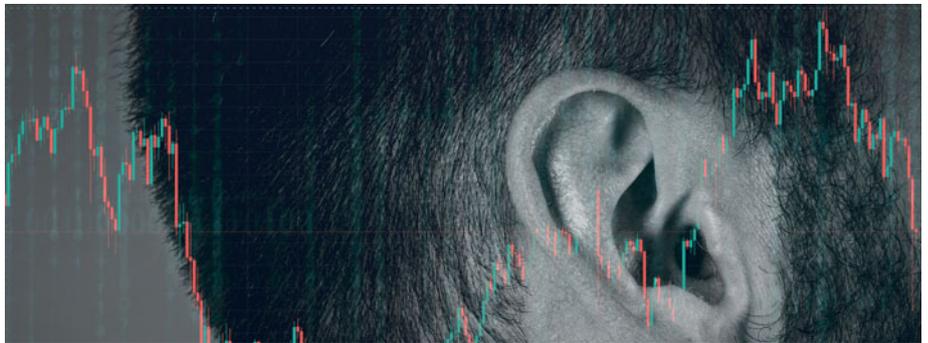


Foto: © oz-stock.adobe.com

Tipp 1: Flix

Flix scheint wohl nah dran und tief im IPO-Prozess. Der Mobilitätsanbieter ist im vergangenen Jahr 2023 stark gewachsen. Der Umsatz legte um 30% auf 2 Mrd. EUR zu, das EBITDA stieg auf rund 100 Mio. EUR, was einer EBITDA-Marge von rund 5% ent-

spricht. 81 Mio. Fahrgäste nutzten die Busse und Züge des Unternehmens im Jahr 2023, 34% mehr als ein Jahr zuvor. Flix ist in 43 Ländern aktiv und steuert eigenen Angaben nach global 5.600 Ziele an. Wichtig: Flix sieht sich als Technologie-Plattform, und schätzt das eigene Netzwerk inzwischen als größer ein als das der größten Airlines der Welt. Allein die gute Zahlenbasis des zurückliegenden Jahres sollte nun Basis für einen schnellen Börsengang 2024 sein. Gerade die Bilanzdaten waren in den vergangenen Jahren nicht wirklich IPO-tauglich, wie man aus dem Umfeld des Unternehmens hörte. Gründer und CEO André Schwämmlein präsentierte das gute 2023er Zahlen vor wenigen Wochen persönlich während einer Live-Schalte. Als Bewertung post-money (nach IPO) sind wohl 3,5 bis 4 Mrd. EUR im Gespräch.

Tipp 2: Pentixapharm

Ein heißer Flirt mit einem Börsengang für 2024 sollte die Pentixapharm AG (PTX) aus Würzburg sein, eine Abspaltung der im SDAX notierten Eckert & Ziegler AG (aktuelle Market Cap ca. 800 Mio. EUR). Die Abspaltung hatte Eckert & Ziegler via Ad-Hoc-Mitteilung im Oktober 2023 gemeldet. Man munkelt, dass ein Listing oder IPO schon im Sommer 2024 erfolgen könnte. Pentixapharm entwickelt Anwendungen in der Krebstherapie, der industriellen Radiometrie und der nuklearmedizinischen Diagnostik. Die Radiopharmabranche gilt als einer der großen Zukunftssektoren. Hier ist auch die bereits etabliertere ITM Isotope Technologies Munich SE (ITM) tätig, die 2023 mit 255 Mio. EUR eine der

Kurz & knapp

++++ Das Energie-Start-up **IKomma5** bleibt weiter Kandidat für einen Börsengang 2024 oder 2025 ++++ Von Problemen beim deutsch-finnischen Quantencomputer-Start-up **IQM** berichtete das Manager Magazin im Februar. Nachdem ein IPO sowieso erst für 2026 und danach realistisch schien, für GoingPublic erst einmal kein Kandidat mehr ++++ Die **Leica Camera Group** konnte den Umsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022/2023 (1. April 2022 bis 31. März 2023) um rund 10% auf 485 Mio. EUR steigern und ein neues Rekordergebnis erzielen. Die offensive Veröffentlichung der Geschäftszahlen könnte ein weiteres Indiz sein für eine baldige Rückkehr an den Kapitalmarkt. ++++ **N26**-Chef Valentin Stalf hat sich im Januar gegenüber REUTERS ausführlich geäußert und hält einen Börsengang frühestens in drei bis fünf Jahren für realistisch. N26 sollte nach einer 900 Mio. USD Finanzierung 2022 (Bewertung 9 Mrd. USD) noch gut finanziert sein. 2023 soll noch ein Verlust von über 100

Mio. EUR angefallen sein, im Laufe des Jahres 2024 wolle man auf Monatsbasis profitabel arbeiten ++++ Ruhig geworden ist es um **Parship**, das IPO sollte eigentlich schon 2022 erfolgen; damals sollen Morgan Stanley und BNP Paribas mandatiert gewesen sein. Wir nehmen Parship vorerst von der Watchlist ++++ Wahrscheinlicher ist dagegen ein Börsengang der zum Axel-Springer-Konzern gehörenden **Stepstone**. Nach Überschreiten der Umsatzmilliarde 2022 ist für 2023 von einem Rekordergebnis die Rede. Wir gehen eher von einem IPO 2025 aus. ++++ Wie einige Medien berichtet, prüfen die Finanzinvestoren Bain Capital und Cinven beim Arzneimittelkonzern **STADA** die Rückkehr an die Börse ++++ Beim Heizungs- und Wasserableser **Techem** scheint ein Dual-Track-Verfahren (Trade Sale versus IPO) im Gange – mit noch nicht sicherem Ausgang. Der Unternehmenswert soll bei 5 bis 6 Mrd. EUR liegen. ++++ ■

GoingPublic Redaktion, Stand 22.3.24

GoingPublic-Watchlist

» Die GoingPublic-Watchlist «

Mit uns haben Sie immer alle Kurse im Blick

EQS INVESTOR
RELATIONS

Börsenkandidaten 2024ff. (Stand 22.3.24)

Emittent	Branche	Konsortialbanken	Bewertung (geschätzt)	Termin	Listing-Sentiment*
Bentley Endovascular	Medizintechnik	Carlsquare (Berater)	200-400 Mio. EUR	2024	+++++
Flix	Transportdienstleister	J.P. Morgan, Goldman Sachs, BNP	bis zu 4 Mrd. EUR	2024	+++++
greeny+	Aeroponik	k.A.	50 Mio. EUR	2024	+++++
Pentixapharm (Eckert & Ziegler)	Radiopharma	BankM	k.A.	2024	+++++
DKV Mobility	Tankkarten & Pkw-/Lkw-Mobilität	k.A.	3,5 Mrd. bis 4 Mrd. EUR	2024 ff.	++++
N26	Fintech/Neobank	k.A.	3 Mrd. EUR	2024 ff.	++++
Oldenburgische Landesbank	Finanzinstitut	Deutsche Bank, Goldman Sachs, UBS et al.	1,7 Mrd. bis 1,8 Mrd. EUR	2024 ff.	++++
Parship (ProsiebenSat.1)	Onlinedatingportal	k.A.	k.A.	2024 ff.	++++
Stada Arzneimittel	Pharmakonzern	JP Morgan, Morgan Stanley, Jefferies, Rothschild	15 Mrd. EUR	2024 ff.	++++
Techem	Energiedienstleister	Goldman Sachs	6 Mrd. EUR	2024 ff.	++++
Canify	Cannabis-Arzneimittel	k.A.	k.A.	2025 ff.	+++
Cannamedical Pharma	Cannabis-Arzneimittel	J.P. Morgan, Berenberg	200 Mio. bis 350 Mio. EUR	2025 ff.	+++
HH2E	Wasserstoffprojektierer	k.A.	k.A.	2025 ff.	+++
Innomotics (Siemens)	Motoren- und Großantriebssysteme	k.A.	3 Mrd. EUR	2025 ff.	+++
PowerCo (Volkswagen)	Batterien/Energiespeichersysteme	k.A.	k.A.	2025 ff.	+++
Stepstone (Axel Springer)	Online-Jobportal	Rothschild	bis zu 7 Mrd. EUR	2025 ff.	+++
Sunrise Medical	Rollstuhlhersteller	Bank of America, Jefferies, UBS	bis zu 2 Mrd. EUR	2025 ff.	+++
1KOMMA5°	Cleantech	k.A.	mind. 1 Mrd. EUR	2025 ff.	++
AiCuris	Biotech	k.A.	k.A.	2025 ff.	++
Amaneos (mutares)	Automobilzulieferer	k.A.	1 Mrd. EUR	2025 ff.	++
BestSecret	Online-Modehändler	Deutsche Bank	4 Mrd. EUR	2025 ff.	++
Celonis	Software	US-Banken, voraussichtlich IPO in New York (Nasdaq, NYSE)	10 Mrd. EUR	2025 ff.	++
Leica Camera Group	Kamerahersteller	k.A.	k.A.	2025 ff.	++
Motel One	Hotelgruppe	k.A.	4,5 bis 5 Mrd. EUR	2025 ff.	++
Personio	Personalsoftware	k.A.	bis zu 8,0 Mrd. EUR	2025 ff.	++
Selfio (3U Holding)	Heizungs-/Klimatechnik	Berenberg	300 Mio. bis 350 Mio. EUR	2025 ff.	++
sennder	Digitalspedition	k.A.	1 Mrd. USD	2025 ff.	++
Solaris	Fintech/Neobank	k.A.	bis zu 1,5 Mrd. EUR	2025 ff.	++
Xella	Bau- und Dämmstoffe	Goldman Sachs, JP Morgan	2,5 Mrd. EUR	2025 ff.	+

*) Listing-Wahrscheinlichkeit in den nächsten 12 Monaten: +++++ sehr wahrscheinlich; ++++ wahrscheinlich; +++ Transaktion & Zeitplan noch unbestimmt; ++ Hohe Wahrscheinlichkeit für späteren Zeitpunkt; + Börsenpläne unbestimmt

größten privaten Finanzierungsrunden in der europäischen Biotechnologie vermeldet hatte. Ziel der Firma aus Garching bei München ist es, die radiopharmazeutische Pipeline voranzutreiben und die Produktionskapazitäten für Radioisotope zu erweitern. Auch die Athos KG der Brüder Strüngmann ist hier mit beteiligt.

Tipp 3: Bentley Endovascular Group

Auf jeden Fall zu rechnen ist 2024 mit dem Börsengang der relativ jungen Bentley Endovascular Group AB, auch wenn die Nachrichtenlage seit Jahreswechsel etwas ruhiger geworden ist. Deren Kernasset ist die Bentley InnoMed GmbH aus dem Baden-Württembergischen Hechingen, die Implantate und Katheter für die Behandlung von Gefäßerkrankungen entwickelt, herstellt und vertreibt. Bentley InnoMed

ist der europäische Marktführer für ummantelte Stents. In den letzten fünf Jahren konnte Bentley seinen Umsatz um mehr als 20% pro Jahr steigern und gleichzeitig eine hohe Rentabilität erzielen. Bentley CEO Sebastian Büchert gab GoingPublic im vergangenen November ein ausführliches Interview (siehe GoingPublic 4/23, Seiten 18–20). Gegenüber GoingPublic wurden der 2022er Umsatz mit 69 Mio. EUR und das EBITDA mit 24 Mio. EUR angegeben. Favorit als Börsenplatz soll die Nasdaq Nordiq in Stockholm sein. Zur Nähe zu Norddeuropa muss man wissen, dass



Sebastian Büchert, CEO, Bentley Endovascular Group AB

Hauptaktionär weiterhin der Schwede Lars Sunnaväder, 83, ist. Er hatte in seiner zweiten Heimat in Baden-Württemberg als Serial Entrepreneur in den vergangenen Jahrzehnten neben Bentley eine Reihe von Unternehmen aus dem Bereich der Medizintechnik gegründet. In der Pre-IPO-Phase waren beim Börsenkandidaten Bentley Endovascular Group erst im vergangenen Jahr mit Keensight Capital, der A.P. Møller Holding und Bonit Capital drei renommierte Investoren eingestiegen. Ganz offiziell hatte die Transaktionsberatung Carlsquare hier beim „Pre-IPO“ mitgewirkt. Zur Bentley Endovascular Group gehört neben Bentley InnoMed auch noch die Qmedics AG, ein spezialisierter Hersteller von Dilatationsballons und gleichzeitig Schlüssellieferant für Bentley InnoMed. ■

Douglas-IPO

Börsenrückkehr nach über 10 Jahren „Abstinenz“

Zurück an der Börse: Am 21. März gegen 9.30 Uhr läutete nach fast 11 Jahren Abstinenz wieder die Börsenglocke für die Douglas Group, nach eigenen Angaben der führende Omnichannel-Anbieter für Premium-Beauty in Europa. Der erste Kurs lag mit 25,50 EUR knapp unter dem finalen Angebotspreis von 26,00 EUR. **Von Markus Rieger**



Gastgeberin Caroline von Linsingen heißt die Douglas Group willkommen. Fotos: © Markus Rieger / GoingPublic Media

Den Wunschvorstellungen der alten und neuen Aktionäre sowie der Emissionsbanken entsprach der Börsenstart der alten neuen Douglas-Aktie nicht. Schließlich erhoffte man sich im Rahmen des Bookbuilding eine Bewertung von 2,8 bis 3,2 Mrd. EUR für den Beauty-Konzern (Preisspanne 26 bis 30 EUR), zu dem die Marken DOUGLAS, NOCIBÉ, Parfumdreams und Niche Beauty gehören. Der erste Kurs lag schließlich bei 25,50 EUR, im Handelsverlauf des 21. März ging es noch einmal gen Süden für die Aktie auf unter 23 EUR, was einem Börsenwert von rund 2,5 Mrd. EUR entspricht.

Werttreiber Börsennotiz

Der IPO der Douglas Group kommt nicht von ungefähr. Nachdem 2013 nach dem Einstieg des Finanzinvestors Advent zusammen mit der Gründer-Familie Kreke das Delisting der zuvor fast 50 Jahre an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Aktie erfolgte, waren bereits 2015 erstmals wieder IPO-Pläne im Gespräch. Letztendlich wanderte die Anteilsmehrheit von Advent noch einmal zu CVC und man verschrieb sich zunächst einmal ein internes Fitnessprogramm, dessen Ergebnisse sich durchaus sehen lassen können.

Beeindruckende Geschäftszahlen in keinem einfachen Markt

Im Geschäftsjahr 2022/23 (1.10.22-30.9.23) erwirtschaftete die Douglas Group mit rund 18.000 Mitarbeitern einen Umsatz in Höhe von 4,1 Mrd. EUR. Das Sortiment umfasst Düfte, Make-up, Hautpflege, Haarpflege, Accessoires sowie Beauty-Dienstleistungen, die online sowie in rund 1.850 Geschäften angeboten werden. Im darauffolgenden ersten Quartal 2023/24 (Oktober bis Dezember 2023) stieg der Konzernumsatz um 8% auf 1,56 Mrd. EUR, zurückzuführen auf Filialumsatz und E-Commerce gleichermaßen. Das

bereinigte EBITDA betrug 348,3 Mio. EUR, die EBITDA-Marge lag bei beeindruckenden 22,4%. Das Nettoergebnis für das erste Quartal 2023/24 gibt das Unternehmen mit 125,2 Mio. EUR an, den Free-Cashflow mit 459,6 Mio. EUR. Für die Zukunft zeigt sich das Unternehmen optimistisch. „Mit unserer ‚Let it Bloom – DOUGLAS 2026‘ haben wir die Weichen für langfristiges Wachstum gestellt“, so CEO Sander van der Laan.

Equity Story – mehr als Schuldenabbau...

„Der Börsengang ist für die DOUGLAS Group der nächste logische Schritt, um unser Potenzial künftig als börsennotiertes Unternehmen voll auszuschöpfen. Dank unseres hochmotivierten Teams sind wir bestens aufgestellt, um weiterhin vom großen, widerstandsfähigen und wachsenden Premium-Beauty-Markt in Europa zu profitieren“, so CEO van Laan weiter. Doch auch die Eigentümer um den Private-Equity-Investor CVC reden bei der Equity Story kräftig mit. Von Anfang an wurde kein Hehl aus den wesentlichen Motiven gemacht. Der „Börsengang würde die Verringerung der Verschuldung beschleunigen, Zinsaufwendungen reduzieren und dadurch die finanzielle Flexibilität und den künftigen Wertzuwachs erhöhen“, hieß es in einer Unternehmensmitteilung vom 11. März.

Emissionskonzept

Über eine Kapitalerhöhung sollten neben einer „kleinen“ Zweitplatzierung aus dem Bestand des Finanzinvestors (1,9 Mio. Aktien) schließlich bis zu 32,7 Mio. neue Aktien zum Preis von 26 EUR platziert (850 Mio. EUR) und zum Schuldenabbau verwendet werden. Darüber hinaus haben sich die Alteigner CVC und Familie Kreke dazu verpflichtet, dem Unternehmen über eine Einzahlung in die Kapitalrücklage weitere 300 Mio. EUR Eigenkapital zuzuführen und nach dem Börsengang Anteilseigner zu bleiben mit

Douglas Group – Emissionsparameter	
WKN / ISIN	BEA07Y / DE000BEA07Y1
Grundkap. (Post-IPO)	107.692.308 Aktien
Bookbuilding-Spanne	26-30 EUR
Platzierungspreis	26 EUR
Erstnotiz	21. Mär 2024
Erstnotiz	25,50 EUR
Marktkapitalisierung	2,75 Mrd. EUR (Kurs 25,50 EUR)
Investor Relations	www.douglas.group/de/investoren/aktie



Bell-Ringing am 21. März - der Douglas-Vorstand in Aktion



Markus Rieger mit Henning Kreke, Vorsitzender des Aufsichtsrats



Spannende Erstnotiz - Douglas-Mitarbeiter fiebern mit auf dem Frankfurter Börsenparkett

dann rund 55 bzw. 10 Prozent der Anteile. Auch das Management wird mit einigen Prozentpunkten beteiligt sein. Das finale Platzierungsergebnis war zum Redaktionsschluss noch nicht bekannt; in jedem Fall muss man konstatieren, dass es bei Vollplatzierung am Ende 250 Mio. EUR weniger Emissionserlös für die Gesellschaft geworden sind als ursprünglich erhofft. Der Streubesitz wird mit rund 30% erwartet. Im Konsortium vertreten waren neben den Leadbanken Citigroup und Goldman Sachs die Deutsche Bank, UBS und UniCredit.

Fazit

Mit der Douglas Group kehrt ein alter Bekannter an den Kapitalmarkt zurück. Fast 50 Jahre lang notierte die „alte Douglas“, geprägt durch die Gründerfamilie Kreke, an

der Börse. Der heutige Aufsichtsratschef Henning Kreke war damals Vorstandsvorsitzender. Eine bekannte Beauty-Retail-Marke, gelenkt durch 18.000 Mitarbeiter, die jeder von uns praktisch schon einmal kennen gelernt hat in „seinem“ Store, passt eigentlich perfekt zum Kapitalmarkt. Die öffentliche Wahrnehmung an der Börse trägt zum Geschäft bei, Mitarbeiter und Kunden sind potenzielle Aktionäre. Der Schuldenabbau ist bei Private-Equity-Sponsored IPO-Projekten oftmals Teil des Deals, auch wenn Aktionäre lieber den Kapitaleinsatz für Wachstumprojekte sehen. Sollte die Douglas Group die EBIT-Marge von 18–20% tatsächlich nachhaltig erzielen können, ist die Aktie, gerade bei ersten Kursen von 25% unter dem gewünschten Platzierungspreis, auf jeden Fall eine Überlegung wert.

Fotos: © Markus Rieger / GoingPublic Media

IPO-Markt USA

Ordentlicher Jahresauftakt

Der US-IPO-Markt zeigte sich zum Jahresanfang mit bislang 26 Börsengängen im Vergleich zum Vorjahr überaus aktiv. Die US-Börsen profitieren auch weiterhin von den gut laufenden Konsumtiteln und dem nicht versiegenden Zustrom ausländischer Emittenten. Für die nächsten Wochen schauen Investoren insbesondere auf das Technologiesegment. **Von Ike Nüchert**

Foto: © kmiragaya – stock.adobe.com



Im Dezember gesellten sich noch zwei kleinere IPOs zur Jahresstatistik, sodass wir nunmehr für das Gesamtjahr 2023 114 Börsengänge (Vorjahr: 73) an NYSE und NASDAQ verzeichnen. Das Gesamtemissionsvolumen betrug knapp über 20 Mrd. USD, erheblich mehr als noch 2022 mit 7,7 Mrd. USD – aber noch immer sehr deutlich unter dem Wert von 2021, der jenseits der 140 Mrd. USD herauskam.

Dabei waren die schwersten IPOs 2023 der Chipdesigner ARM (September; 4,9 Mrd. USD), der Konsumgüterkonzern Kenvue (Mai; 3,8 Mrd. USD) und Birkenstock (Oktober; ca. 1,5 Mrd. USD).

NYSE-Präsidentin Lynn Martin – die seit Januar 2022 die größte Börse der Welt leitet – resümierte zum Jahresende, dass 2023 viele verbraucherorientierte Unternehmen mit ihrem IPO erfolgreich waren und sie demnach mit Blick auf 2024 optimistisch sei, dass nunmehr das Technologiesegment wieder stärker anziehe.

Deutlicher Anstieg im Jahresvergleich im Januar

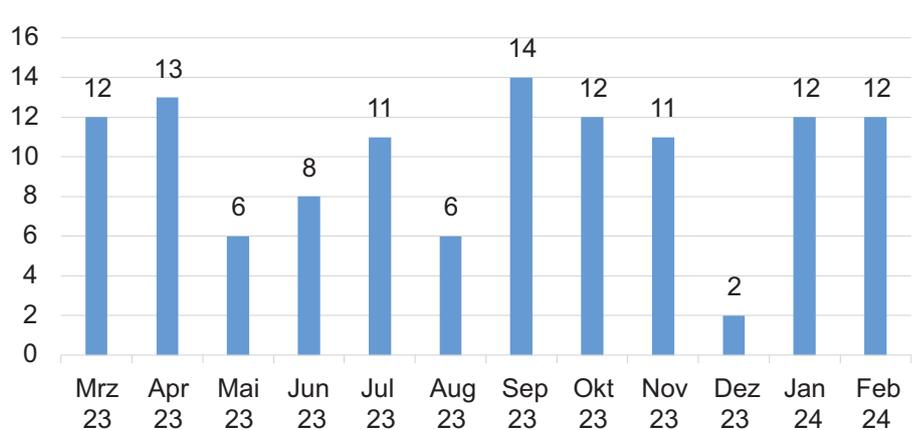
Gegenüber Januar 2023 stieg das Emissionsvolumen von lediglich gut 300 Mio. auf 3,9 Mrd. USD an. Größtes IPO war erneut ein Konsumtitel: Der finnische Sportartikel- und Bekleidungshersteller Amer Sports generierte fast 1,4 Mrd. USD bei einer Marktkapitalisierung von 6,4 Mrd. USD.

Tab. 1: IPO Scoreboard 2024*

		ggü. Vorjahr
Anzahl IPOs	26	+24% (ggü. Vj.)
Gesamtes Emissionsvolumen	5,9 Mrd. USD	+168%
Durchschn. Emissionsvolumen	244 Mio. USD	+144%
Zeichnungsgewinne ø	15%	+13-Punkte
IPOs NYSE/NASDAQ	8/16	1/17
Quotient USA/D	9	9

*) Stand: 15.3.2024; Quelle: GoingPublic Research

Abb. 1: IPO-Anzahl der letzten zwölf Monate*



*) Stand: 01.03.2024; Quelle: GoingPublic Research

Darauf folgt das Fintech Kaspi.kz mit über 1 Mrd. USD (Market Cap: 17,4 Mrd. USD). Die „Universal-App“ ist im prosperierenden kasachischen Markt zuletzt stark gewachsen. Platz drei belegt mit 790 Mio. USD (Market Cap: 3,4 Mrd. USD) Gesundheitsdienstleister BrightSpring Health Services.

Zu den positiven durchschnittlichen Zeichnungsgewinnen (starke 33%) im Januar trugen insbesondere vier Unternehmen bei, wovon jedoch nur zwei die Performance halten konnten. Das auf Blasenkrebs spezialisierte CG Oncology fand sich nach dem ersten Handelstag mit 96% im grünen Bereich wieder und baute die Performance seither noch minimal aus. Auch gut unterwegs ist die chinesische Onlinemarketingplattform Haoxi Health Technology mit einem Zeichnungsgewinn von 32% – inzwischen +77%.

Dementgegen ließen CCSC Technology Inter-

national Holdings (Interconnectivity; +125%), FibroBiologics (chronische Krankheiten; +118%) und die J-Long Group (Bekleidungsindustrie; +49%) Federn und notieren bis auf FibroBiologics aktuell sogar negativ.

Februar vergleichsweise stark

Mit erneut zwölf Börsengängen bei einem Gesamtvolumen von knapp 2 Mrd. USD waren etwas mehr als im Vorjahresmonat zu verzeichnen – allerdings litt die Performance gegenüber dem Januar mit durchschnittlichen Zeichnungsverlusten von 3%.

Die größten Neuzugänge waren der Immobilienentwickler American Healthcare REIT mit 672 Mio. USD (Market Cap: 1,5 Mrd. USD), die mexikanische Lebensmittelkette BBB mit 600 Mio. USD (2,7 Mrd. USD) sowie mit 320 Mio. USD die auf Autoimmunerkrankungen fokussierte Kyverna Therapeutics (971 Mio. USD).

Zu den Verlustbringern zählten vor allem Fractyl Health (Stoffwechselerkrankungen), Chromocell Therapeutics (Schmerzblocker), Unusual Machines (Drohnenentwickler) und

Wetouch Technology (Touchscreens unter anderem für Finanzterminals), die allesamt zweistellige Zeichnungsverluste verbuchten und diese größtenteils noch ausbauten.

Das beste Debüt des Monats gelang Solar-Max Technology, die LED-Beleuchtung und Fotovoltaikanlagen anbietet. Nach dem ersten Handelstag stieg das Papier um 48%, bislang hat sich der Wert sogar fast verdoppelt. Das zweite erfolgreiche IPO war schließlich die erwähnte Kyverna Therapeutics mit einem Zeichnungsgewinn von 36%.

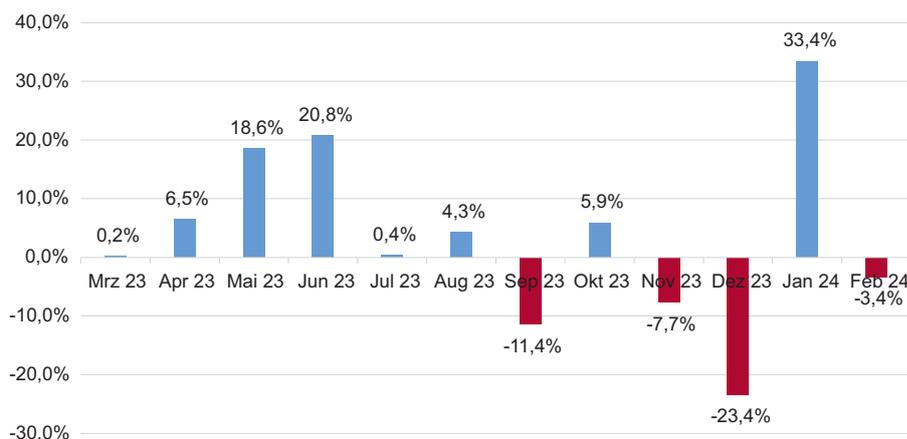
Länger erwartete Tech-IPOs kündigen sich im März an

Bis Redaktionsschluss herrschte im März an den New Yorker Börsen überwiegend Ruhe. Mit dem chinesischen Online-Recruiter Lucas GC und dem App-Provider Ryde Group aus Singapur gesellten sich lediglich zwei Mini-IPOs dazu. Allerdings dürfte es in den kommenden Tagen zu den ersten seit längerem erwarteten Tech-IPOs kommen.

Die Social-Media-Plattform Reddit will an der NYSE bis zu 750 Mio. USD einnehmen, wobei eine Bewertung von etwa 6,5 Mrd. USD anstrebt werde. Dies wäre der erste große Social-Media-Börsengang seit Pinterest 2019. Zu den Aktionären des Unternehmens gehören etwa Tencent und OpenAI-CEO Sam Altman. Die Kalifornier wollen die Inhalte ihrer Plattform zum Trainieren großer KI-Sprachmodelle verwenden. Bis Ende Dezember war die Plattform eine der zehn meistbesuchten Websites in den USA.

Zudem will Chiphersteller Astera Labs mit avisierten Einnahmen von ca. 500 Mio.

Abb. 2: Monatliche Zeichnungsgewinne in Prozent*



*) definiert als Differenz zwischen Schlusskurs des ersten Handelstags und Emissionspreis; Quelle: GoingPublic Research

USD bei einer Marktkapitalisierung von 5 Mrd. USD an die NASDAQ gehen. Seine halbleiterbasierten Konnektivitätslösungen sollen Cloud- und KI-Infrastrukturen effizienter machen.

Anlass zur Hoffnung auf eine Wiederbelebung des Techsegments geben auch weitere Namen, etwa die Zahlungsdienstleister Stripe und Klarna, die Data-Intelligence-Plattform Databricks oder die Social-Messaging-Plattform Discord.

Erst in den letzten Tagen haben branchenübergreifend z.B. die E-Mobilitäts-Anbieter XCharge und FLY-E GROUP, der Vermögensverwalter Plutus Financial Group, der Rasierklingenhersteller Harry's, die

Healthcareplattform AUNA oder der Finanz-PR-Anbieter Intelligent Group geplante IPOs bestätigt.

Fazit

Insgesamt ein recht guter Jahresauftakt bislang, in einem Jahr, in dem weltweit die meisten Wahlen seit Langem stattfinden. Kurzfristig ist der Blick auf die US-Notenbank gerichtet – gerade für Techbörsengänge zählt schließlich, mit welchem Zinssatz für die Zukunft versprochene Gewinne auf die Gegenwart abdiskontiert werden. Mittelfristig sind Marktbeobachter weitgehend verhalten optimistisch, dass es zumindest ein „normales“ IPO-Jahr wird. ■

ANZEIGE

RATIONAL.

Immer eine gute Investition.

Für Kunden und Aktionäre.

- > Rund 50 % Marktanteil
- > Über 90 % Wiederkaufsrate
- > 9 % Ø Wachstum in den letzten 12 Jahren
- > 25 % EBIT-Marge
- > 76 % Eigenkapitalquote

Mehr unter: rational-online.com
unter Unternehmen/Investor Relations

Wir bedanken uns bei unseren Kunden und Aktionären für ihre langjährige Treue und gute Partnerschaft.



Kolumne

Virtuelle Beteiligungen oder doch Aktien?

Zum Jahresende 2023 hat die Bundesregierung das Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG) beschlossen und damit einige aus unserer Sicht überfällige Erleichterungen bei der Beteiligung von Mitarbeitern in Wachstumsunternehmen eingeführt.

Von Prof. Dr. Wolfgang Blättchen und Uwe Nespethal

Die eingeführten Erleichterungen erhöhen die Attraktivität von echten Beteiligungen an Unternehmen, wie Aktien oder GmbH-Anteile, die bisher vor allem durch das Instrument einer virtuellen Beteiligung „vermieden“ wurden. Die Ausgabe von echten Beteiligungen hatte bisher für den Mitarbeiter den Nachteil, dass bei einer vergünstigten Übertragung der Anteile dem Begünstigten eine sogenannte Dry-Income-Besteuerung auf den geldwerten Vorteil drohte. Je nach Umfang konnte dies erhebliche finanzielle Aufwendungen bzw. Risiken bedeuten. Durch das Anstellungsverhältnis greift hierbei als Besteuerungsgrundlage die Lohnsteuer, die in ihrer Progression bis zu 42% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5% betragen kann. Hinzu käme ggf. noch die Kirchensteuer. Durch die Novellierung des § 19a EStG hat der Mitarbeiter 15 Jahre ab der Gewährung Zeit, bis der „geldwerte Vorteil“ besteuert wird. Durch eine unwiderrufliche Haftungserklärung des Arbeitgebers für die Lohnsteuer kann die Besteuerung auf den Zeitpunkt der tatsächlichen Übertragung bzw. des Verkaufs der Anteile durch den Mitarbeiter hinausgezögert werden, auch wenn die 15-Jahres-Frist bereits überschritten oder zuvor das Dienstverhältnis mit dem Arbeitgeber beendet wurde. Damit hat das Dry-Income-Problem für den Begünstigten keine Relevanz mehr. Für Start-ups ist ferner interessant, dass Mitarbeiter auch Anteile von den Gründern erwerben können, die ebenfalls dieser aufschiebenden Besteuerung unterliegen.

Darüber hinaus kann sich ein steuerlicher Vorteil für den Mitarbeiter eröffnen, wenn dieser echte Anteile statt virtuelle Beteiligungsinstrumente oder Aktienoptionen erhält. Virtuelle Anteile oder Aktienoptionen werden bei ihrer Ausübung mit der

Lohnsteuer besteuert. Echte Anteile wie Aktien oder GmbH-Anteile hingegen unterliegen bei ihrer Veräußerung einer differenzierten Besteuerung: Zum einen wird der erhaltene geldwerte Vorteil, der zum Zeitpunkt der Gewährung anfiel und bis zum tatsächlichen Verkauf gestundet wurde, mit der Lohnsteuer besteuert. Zum anderen ist ein möglicher Wertzuwachs, der zwischen der Gewährung und der Veräußerung entsteht, nur mit der Kapitalertragsteuer zu versteuern. Die Kapitalertragsteuer unterliegt einem Pauschalsteuersatz von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag von 5,5%¹; ggf. sind noch Kirchensteuern abzuführen. Durch den niedrigeren Kapitalertragsteuersatz ergibt sich ein Steuervorteil gegenüber der virtuellen Beteiligung oder Aktienoptionen, da auf den entstandenen geldwerten Vorteil bis zur Ausübung bisher immer der höhere Lohnsteuersatz greift. In unserem Rechenmodell ergab sich ein finanzieller Vorteil von rund 24%.

Leider steht nicht jedem Unternehmen das Privileg der aufschiebenden Besteuerung zu. Der Gesetzgeber hat hierfür KMU eingeschlossen, die unter anderem nicht älter als 20 Jahre alt sind, maximal 1.000 Mitarbeiter beschäftigen, einen Umsatz von maximal 100 Mio. EUR erzielen und eine maximale Bilanzsumme von 86 Mio. EUR aufweisen. Unabhängig von der Unternehmensgröße kann mit der Gesetzesnovellierung jedes Unternehmen, das dem Aktiengesetz unterliegt, ein „bedingtes Kapital“ im Umfang von bis zu 20% des bestehenden Grundkapitals für Aktienoptionen reservieren und ausgeben. Zuvor lag die Grenze noch bei 10%.

1) Bei einer Beteiligung von mindestens 1% erfolgt ab Anteilsgewährung eine Besteuerung im Teileinkünfteverfahren, die jedoch ähnlich hoch wie bei der Kapitalertragsteuer ausfällt.

Obwohl durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz die Mitarbeiterbeteiligung über echte Unternehmensanteile attraktiver gestaltet wurde, wird die virtuelle Beteiligung nicht an Bedeutung verlieren. Anteile am Unternehmen beinhalten in der Regel Stimm- und Informationsrechte, die bei wachsender Mitarbeiteranzahl zum Teil aufwendig gelenkt werden müssen. Nicht jeder Gründer möchte eine jährliche Gesellschafterversammlung mit mehreren Hundert Teilnehmern ausrichten. Dann kann er gleich an die Börse gehen und einen vergleichbaren Aufwand für seine Aktionäre „treiben“.



ZU DEN AUTOREN

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen ist geschäftsführender Gesellschafter der **BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH** und seit drei Jahrzehnten als unabhängiger Berater für Kapitalmarktstrategien aktiv. In dieser Zeit konnte er über 100 Pre-IPOs, IPOs und Follow-on-Mandate begleiten. Er ist aktives Mitglied in Aufsichts- und Beiräten sowie Ansprechpartner der Börsen.

Uwe Nespethal ist ebenfalls geschäftsführender Gesellschafter der **BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH** und seit über 20 Jahren als unabhängiger Berater in Kapitalmarktstrategien sowie in der Auflegung von kapitalmarktorientierten Incentivierungsprogrammen für Führungskräfte und Mitarbeiter tätig.

Kapital. Markt. Partnerschaft.

(E-)MAGAZIN – ONLINE – EVENT – NETZWERK

Die gemeinsame „Mission“: Die Wirtschaft braucht einen starken Kapitalmarkt als Schlüssel zu Innovation und Wachstum. Wir stehen für Aktienkultur und 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.



Premium-Partner 2024

Premium-Partner im Netz: www.goingpublic.de/kapitalmarktpartner



Unicorns und Börsengang

Strategieoptionen im Vergleich

Wir stellen uns folgende Situation vor: Nach sieben oder acht Jahren und mehreren Finanzierungsrunden hat ein schnell wachsendes Unternehmen viele Meilensteine und eine gute Reife im Geschäftsmodell erreicht, vielleicht sogar die Bewertungsschwelle von 1 Mrd. USD und den Status eines Einhorns. **Von Dr. Martin Steinbach**



Foto: © Dennis – stock.adobe.com

Nach zwei bis drei Finanzierungsrunden und einer wachsenden Anzahl von externen Investoren ist man schon gefühlt nicht mehr wirklich ein privates Unternehmen. Investoren verlangen regelmäßige Informationen im Rahmen der Governance des Shareholder Agreement und erwarten Transparenz ähnlich den Berichtspflichten von börsennotierten Unternehmen. Governancegremien mit Investoren am Tisch sind etabliert. Zugleich fordern externe Investoren der ersten Runden eine Ausstiegsmöglichkeit.

Als privates Unternehmen fühlt es sich also manchmal so an, als wäre man bereits gelistet, aber kann die Vorteile eines Börsengangs nicht nutzen. Gleichzeitig steht die nächste Finanzierungsrunde an, um den nächsten Meilenstein zu finanzieren.

Gründung, Unicorn – und dann?

Viele Unternehmen mit heutigem Einhornstatus wurden im letzten Jahrzehnt mit

einem Höhepunkt im Jahr 2015 gegründet. Die größten drei Regionen Europas für Unicorns mit Exitpotenzial sind UK, Deutschland und Frankreich aus den Sektoren TMT, Consumer und Financial Services. Nach gut acht Jahren sind sie nun so weit gereift, dass sie ihre strategischen Exitoptionen bewerten. Von den weltweit gut 2.000 Unicorns haben sich 74%, also rund 1.500, noch nicht für eine Exit-Option entschieden. Für sie stellt sich die Frage: Ist es an der Zeit, die Strategieoptionen zu evaluieren und erste Schritte zur konkreten Vorbereitung anzugehen? Doch welche Wege sind die anderen 500 stark wachsenden Unternehmen bereits gegangen und welche Erfahrungen wurden gemacht? Bei diesen dauerte es in der Regel sieben Jahre, bis sie den Einhorn-Status erreicht hatten und ihr Prozess der Bewertung ihrer strategischen Möglichkeiten begann.

Börsengang oftmals der präferierte Weg

In der Regel stehen Unicorns auf der Eigenkapitalseite grundsätzlich vier Optionen zur Verfügung, davon drei im privaten Kapitalmarkt und zusätzlich der Börsengang.



ZUM AUTOR

Dr. Martin Steinbach ist Partner und IPO-Leader bei EY. Er verantwortet seit April 2011 den Bereich IPO und Listing Services in Deutschland, Österreich und der Schweiz.

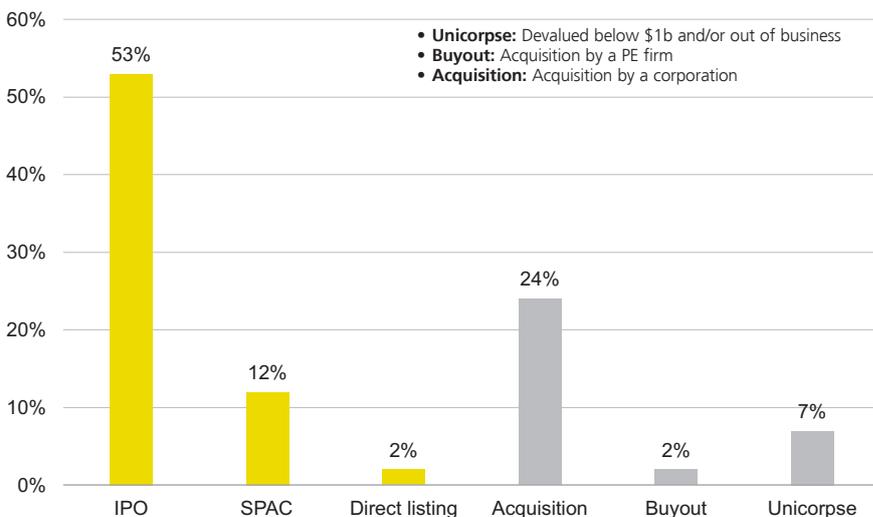
1. Der Verkauf des Unternehmens an einen strategischen Investor, beispielsweise an ein Unternehmen oder sogar einen Wettbewerber aus der Industrie mit Zugang zu anderen Märkten. Vorteile sind die Schnelligkeit, Vertraulichkeit und der volle Erlös zum Zeitpunkt der Transaktion. Die Kontrolle über das Unternehmen und die unternehmerische Freiheit gehen in der Regel verloren. Mit dem Erlös kann man das nächste Geschäft anstoßen. Zu erwartende Veränderungen auf Unternehmensseite sind neue Managementstrukturen und Unternehmenskulturen.
2. Weitere Finanzierungsrunde mit einer Private-Equity-(PE-) oder Venture-Capital-(VC-)Gesellschaft als kurzfristige Lösung, da auch diese ein Ausstiegsszenario schon beim Investment mit einplanen. Ab einer gewissen Unternehmenswertgröße sinkt jedoch die Anzahl derer, die infrage kommen.
3. Beteiligung eines Familienunternehmens oder Family Office mit einer längerfristigen Perspektive und Kontinuität in der Entscheidungsfindung von Eigentümer zu Eigentümer.
4. Der Gang an die Börse.

So wählten zum Zeitpunkt der Exitreife 67% der Unicorns den Weg über die Kapitalmärkte. Davon entschieden sich wiederum 80% für einen klassischen Börsengang, 18% wählten die Hintertür über die Fusion mit einer SPAC und 2% entschieden sich für ein Direct Listing. Im Durchschnitt dauerte es zehn Jahre von der Gründung bis zum Börsengang und demzufolge drei Jahre Vorbereitungszeit ab Erreichen des Status als Unicorn. Im Vergleich zu den anderen drei Optionen waren die Transaktionsvolumen im Kapitalmarkt regelmäßig deutlich höher.

Evaluierung der Strategieoptionen und Erreichen der Transaktionsoptionalität

Ein Börsengang ist nicht für jedes schnell wachsende Unternehmen das Richtige. Deshalb ist es entscheidend, frühzeitig eine strategische Bewertung vorzunehmen und die Fitness für den präferierten Weg herzustellen. Dabei orientieren sich viele Unicorns an den höchsten Anforderungen, nämlich an denen des Kapitalmarkts. So erreicht man die notwendige Optionalität und Exitfähigkeit, wenn sich geeignete

Abb. 1: Strategieoptionen und Exitwege von Unicorns



Quelle: EY Research

Transaktions- oder IPO-Fenster eröffnen, was in der Regel zwei bis drei Jahre Vorbereitung in Anspruch nimmt.

Gründer stellen sich häufig die folgenden Fragen:

- Was sind meine persönlichen Ziele als Firmengründer – möchte ich bleiben oder möchte ich etwas anderes tun?
- Möchte ich langfristig zum Erfolg des Unternehmens beitragen?
- Was möchte ich für alle Stakeholder, einschließlich Investoren, Mitarbeiter, Kunden und andere Partner?
- Wann ist der beste Zeitpunkt, um mit dem Evaluierungs- und Vorbereitungsprozess zu beginnen? Ist mein Unternehmen schon attraktiv genug? Befinden wir uns im richtigen Zyklus für den Exit?
- Habe ich einen vertrauenswürdigen unabhängigen Berater, der bei der Bewältigung der Komplexität, die diese Art von Entscheidung mit sich bringt, helfen kann?

Rechtzeitige Vorbereitung das A und O

Letztendlich ist ein Börsengang ein Schritt auf dem Wachstumspfad eines Unicorns. Ob es der richtige Schritt zum Erreichen des nächsten Levels ist, hängt von vielen Faktoren ab, einschließlich der Ziele als Gründer und der Fähigkeit des Unternehmens, die Herausforderungen eines börsennotierten Unternehmens anzunehmen

und zu meistern. Aber ein Börsengang ist keine Entscheidung, die leichtfertig getroffen werden sollte – sie erfordert eine frühzeitige und sorgfältige Planung, ganzheitliche Vorbereitung und Umsetzung der Transformation hin zu einem Unternehmen an der Börse im öffentlichen Scheinwerferlicht. Das betrifft häufig einen weiteren Wandel auf vielen Ebenen: Governance, Infrastruktur, Systeme, Prozesse, Berichtswesen, Rollenverteilung und Informationskultur.

Fazit und Ausblick

Viele Unternehmen strukturieren diesen Prozess in drei Phasen. Häufig startet man zwei bis drei Jahre vor dem geplanten Exit mit der Evaluierung der Strategieoptionen und einer ganzheitlichen Bestandsaufnahme. Dabei orientiert man sich an den hohen Anforderungen und Best Practices des Kapitalmarkts. Die Ergebnisse des sogenannten IPO Readiness Assessments münden in der zweiten Vorbereitungsphase, nachdem die Grundsatzenscheidung der Gründer getroffen wurde, in einen Maßnahmenplan mit Projektmanagement zum Erreichen der Börsenfitness. Wenn sich dann ein attraktives Exitfenster öffnet und in der dritten Transaktionsphase die Umsetzung erfolgt, kann man mit guter Vorbereitung und unternehmerischer Flexibilität besser die Chancen, auch der Strategieoption Kapitalmarkt, nutzen.

Privatanleger

Unterschätzte Zielgruppe bei Börsengängen?

Das Interesse von Privatanlegern am Börsengeschehen hält sich seit 2020 auf seinem höheren Niveau. Vor allem junge Menschen interessieren sich zunehmend für Wertpapieranlagen. Die „Generation Aktie“ tickt aber anders als die bislang engagierten Investoren.*

Die jüngsten Zahlen des Deutschen Aktieninstituts (DAI) belegen den Trend: Viele Erwachsene unter 30 Jahren haben auch 2023 zum ersten Mal eine Aktie, einen Fonds oder einen ETF gekauft. Insgesamt waren dadurch zum Jahresende 4,7 Millionen Menschen direkt in Aktien investiert. Fast jeder fünfte Deutsche ab 14 Jahren ist mittlerweile über die verschiedenen Wertpapiere am Aktienmarkt dabei; vor zehn Jahren war es nur jeder Siebte. Positiv aus Sicht von Unternehmen: Mehrere Studien besagen, dass das wichtigste Anlageziel der jungen Generation ein langfristiger Vermögensaufbau (unter anderem für die Altersvorsorge) sei – ohnehin die Grundidee eines Aktieninvestments.

Eine sehr erfreuliche Entwicklung, die bei vielen Firmen aber auch ein Umdenken im Umgang mit (potenziellen) Investoren erfordert. „Die Aktienkultur in Deutschland hat sich in den vergangenen drei Jahren stark verändert“, erklärt Nathalie Richert von der Baader Bank. Durch neue, digitale Plattformen ist das Investieren zugänglicher gemacht worden. Anleger haben zudem mehr Möglichkeiten, sich breit und über Geografien hinweg zu informieren. „Privatanleger sind aktiver geworden“, fasst die Börsenspezialistin zusammen.

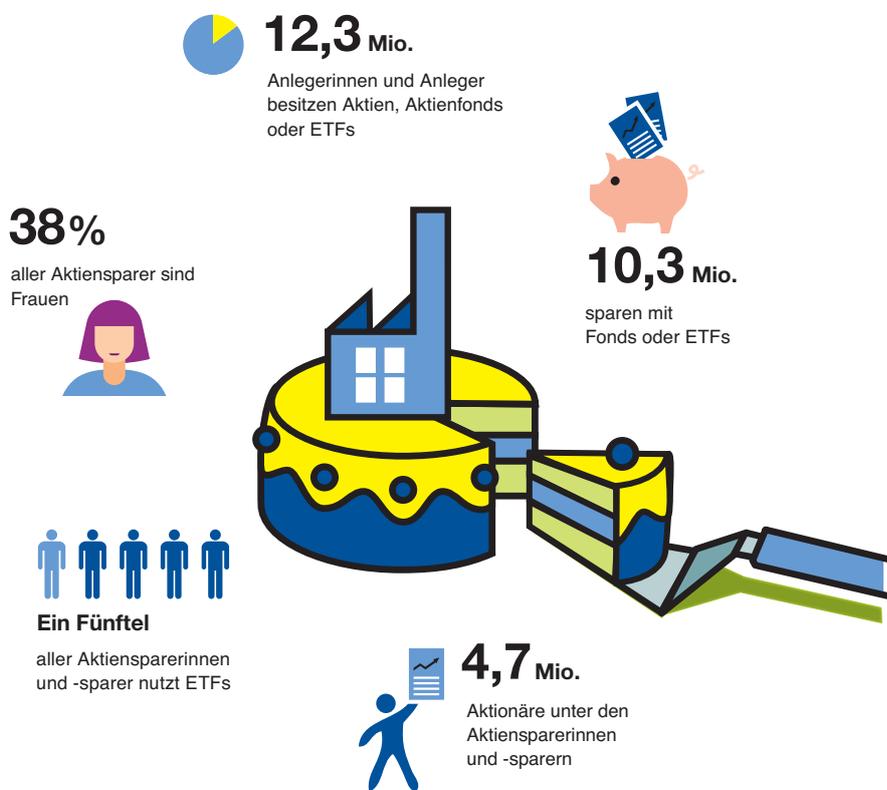


Nathalie Richert,
Baader Bank

Socials im Fokus der Kommunikation

Die am häufigsten genutzte Informationsquelle sind dabei die sozialen Medien. Kurz, prägnant, präzise und multimedial werden Informationen dort aufbereitet. Au-

Abb. 1: Deutschland setzt weiterhin auf Aktien, Fonds und ETFs



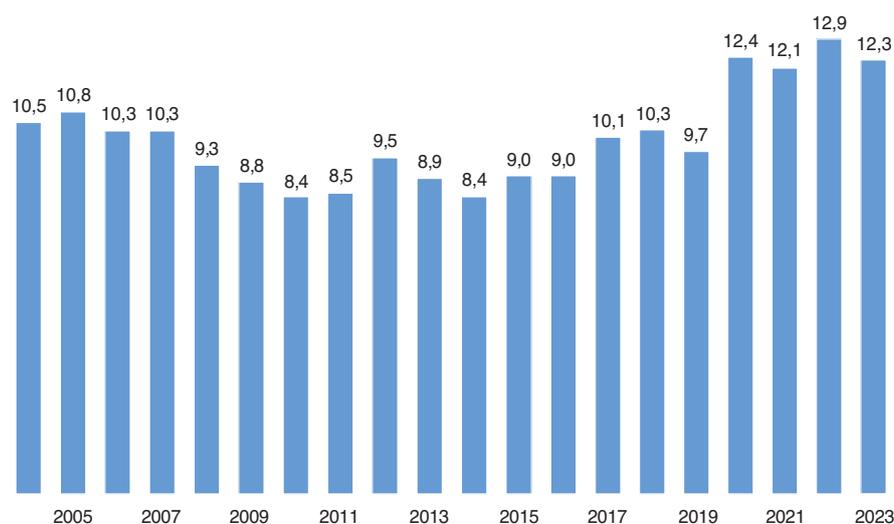
Quelle: Deutsches Aktieninstitut

divisuelle Formate wie Videos, Podcasts und Infografiken sind im Vergleich zu klassischen Texten deutlich beliebter. Eine bedeutende Rolle haben mittlerweile die sogenannten Finfluencer eingenommen. Der Kontakt zu den Unternehmen bleibt hingegen weitestgehend aus. Einer unter anderem vom DAI durchgeführten empirischen Untersuchung zufolge wird zwar die Zuverlässigkeit der IR-Angebote geschätzt, der hohe subjektive Aufwand und die Angst vor fehlender eigener Kompetenz verhindern oft aber die Kontaktaufnahme.

Konzerne wie Bechtle oder die Deutsche Telekom haben sich vor diesem Hintergrund dazu entschieden, proaktiv auf die neue Zielgruppe zuzugehen. Beide Unternehmen veranstalten dafür z.B. spezielle Events für Privatanlegende und nehmen dabei auch gezielt professionell arbeitende Finfluencer mit ins Boot. „Wir wollen einen noch besseren Zugang zu den Privatanlegenden finden und ihnen einen Austausch auf Augenhöhe bieten“, so Christoph Greitemann aus dem IR-Team der Deutschen Telekom. Die Bonner haben

*) Der Beitrag basiert auf einem Artikel der Deutsche Börse AG vom November 2023.

Abb. 2: Zahl der Aktiensparerinnen und Aktiensparer (in Mio.)



2023 übersteigt die Zahl der Aktiensparerinnen und -sparer mit 12,3 Mio. im vierten Jahr in Folge die 12-Mio.-Marke. Der Rückgang von 570.000 im Vergleich zum Vorjahr ändert nichts am langfristigen Trend nach oben. Quelle: Deutsches Aktieninstitut

Die Aktie als Kommunikationsinstrument

Generell gilt für die Gewinnung und Bindung von Mitarbeitern, dass die aus Unternehmenssicht wünschenswerte Identifikation mit dem Arbeitgeber durch ein Listing an der heimischen Börse und die damit verbundene transparente Berichterstattung deutlich gestärkt werden kann. Als direkte Aktionäre bieten Privatanlegende den Unternehmen ihrerseits Vorteile. Gerade in kritischen Zeiten können sie durch ihr zumeist loyales und oftmals auch antizyklisches Agieren zu einer Beruhigung volatilen Marktgeschehens beitragen.

So sorgt diese Klientel in vielen Fällen auch für die nötige Liquidität im Handel. Vor allem für kleinere Unternehmen ist dies ein wichtiger Punkt, denn im KMU-Segment machen die Privaten einen stetig wachsenden Anteil am Handelsvolumen aus. In Frankreich etwa sind Kleinanleger laut Guillaume Morelli von der Euronext für bis zu 50% des Handelsvolumens von KMU verantwortlich.

Wie gut es mit den Privaten als Aktionären funktionieren kann, zeigt auch das Beispiel der Nasdaq Nordic, unter deren Dach sich die Börsen Skandinaviens und des Baltikums angesiedelt haben. Mehrere Dutzend Unternehmen jährlich bewerkstelligen hier ihren Börsengang, vor allem kleinere. Dabei stellen Privatanleger bis zur Hälfte der Investments und des Handelsvolumens. Unterstützt wird dieser Trend vonseiten der Politik, die durch verschiedene Maßnahmen für ein gesteigertes Interesse der Öffentlichkeit an Aktieninvestments gesorgt hat. In Schweden etwa sind Arbeitnehmer dazu verpflichtet, 2,5% ihres Bruttoeinkommens für ihre private Altersvorsorge aufzuwenden.

Fazit

Auch hierzulande hat sich die Bundesregierung zum Ziel gesetzt, in Deutschland ausreichend privates Kapital für die Altersvorsorge zu mobilisieren. Das Zukunftsfinanzierungsgesetz soll die rechtlichen Rahmenbedingungen dafür verbessern. Doch auch ohne politische Anreize sind Privatanlegende bei uns in Deutschland zunehmend offener gegenüber einem Direktinvestment. Diese Chance gilt es schon bei der Vorbereitung eines angedachten oder konkret geplanten Börsengangs zu nutzen. Dafür müssten die Unternehmen ihre Kommunikationskanäle frühzeitig (auch) auf diese Zielgruppe ausrichten. ■

mit 1,3 Millionen Privatanlegenden die mit Abstand meisten in Deutschland, aber außerhalb der Hauptversammlung kommen auf den herkömmlichen Wegen wie Telefon oder E-Mail trotzdem nur ca. 20 Privatanlegende aktiv auf die IR-Abteilung zu. „Wir müssen die Menschen da abholen, wo sie sind“, sagt Greitemann, der mit seinem Team deshalb intensiv an den passenden Formaten vor allem für junge Leute arbeitet.

Luft nach oben

Solche Aufgaben warten auch auf Unternehmen, die sich bei ihrem Börsengang dafür entscheiden, die Gruppe der privaten Aktionäre verstärkt mit ins Boot zu nehmen. Bislang war dies eher die Ausnahme. Der Fokus der Börsenneulinge lag überwiegend auf den Institutionellen. Bei den größeren IPOs der jüngeren Vergangenheit (thyssenkrupp nucera, IONOS Group, Porsche) erhielten die Kleinanleger bis zu 7,7% der zugeteilten Aktien. Das passt zu bisherigen Erfahrungswerten, wonach Investmentbanken je nach Emissionsgröße bislang maximal 10% für diese sogenannten Retailkunden vorsehen. Richert erkennt hier jedoch eine Weiterentwicklung. „Natürlich bleiben institutionelle Investoren die wichtigste Basis – jedoch sehen wir sowohl bei IPO-Kandidaten als auch bei gelisteten Unternehmen, dass ein gestiege-

nes Interesse besteht, die Zielgruppe Retailinvestoren aktiver anzusprechen bzw. die Ansprache auszubauen.“ Schon beim Börsengang sei es aus ihrer Sicht sinnvoll, die Zielgruppe der Retailanleger bewusst in die Überlegungen miteinzubeziehen sowie die Platzierungskanäle um Onlinebroker oder Neobroker zu erweitern.

Hilfreich könne dabei das Tool „DirectPlace“ sein, die Zeichnungsfunktionalität direkt über die Deutsche Börse. Damit können Unternehmen beim IPO einen breiten Investorenkreis ansprechen. Neben Banken, Versicherungen und Investmentfonds werden gezielt Retailinvestoren, Family Offices und Vermögensverwalter eingebunden. Die Nachfrage von Privatanlegern ist komplementär zu der institutionellen Nachfrage. Darüber hinaus kann eine bedeutende Allokation an Privatanleger auch eine höhere Liquidität im späteren Börsenhandel gewährleisten. Zudem steigern die Börsenneulinge den Bekanntheitsgrad ihres Unternehmens am Kapitalmarkt sowie in der breiten Öffentlichkeit – ein Punkt, der in Zeiten des Fachkräftemangels und beim Wettbewerb um Visibilität nicht unterschätzt werden sollte. Deshalb lädt z.B. Bechtle zu seiner jährlichen Hauptversammlung immer auch Schulklassen aus der Region ein, die im Anschluss die Möglichkeit haben, sich über die Karrieremöglichkeiten bei dem Konzern zu informieren.

IPO-Readiness

Schlüsselfaktoren eines Erfolgsprojekts

Der Börsengang ist für Start-ups eine weitreichende und im Rahmen der Unternehmenshistorie einmalige strategische Überlegung. Ein Initial Public Offering (IPO) bietet nicht nur Zugang zu erheblichen Kapitalressourcen, sondern öffnet auch die Tür zu einer breiteren Investorenbasis und führt zu einer erhöhten Sichtbarkeit des Unternehmens. Doch der Weg zum Börsengang ist anspruchsvoll und erfordert eine sorgfältige Vorbereitung. **Von Markus Groß und Verena Petzi**

Im Folgenden werden anhand eines erfolgreichen US-Börsengangs eines Kunden aus dem Bereich Biotechnologie die als wesentlich identifizierten Schlüsselfaktoren („Key Factors“) beleuchtet. Im Rahmen der Vorbereitung lag bei Projektstart eine im Vergleich mit anderen derartigen Transaktionen typische Ausgangssituation vor.

Ausgangslage

Der Zeitplan war sehr eng, die Ressourcen knapp und die fachlichen Herausforderungen durch die Vielzahl an zu bewältigenden inhaltlichen Themen enorm (u.a. IFRS Conversion, Aufbau einer angemessenen Governance-Struktur mit Risikomanagement und internem Kontrollsystem, Berücksichtigung von ESG-Aspekten und entsprechende regulatorische Vorgaben).

Durch die Berücksichtigung der nachfolgenden Key Factors konnte das Unternehmen die vielfältigen Herausforderungen effizient lösen und letztlich innerhalb des gewünschten IPO-Zeitraums eine erfolgreiche Transaktion realisieren.

Key Factor eins: Erstellung einer validen IPO-Roadmap

Für den Kunden war im Rahmen des Projekts vor allem die zeitliche Komponente entscheidend. Die Vorbereitung eines Börsengangs fordert die internen Ressourcen massiv und ist ohne externe Kapazitäten kaum darstellbar. Vom Projektauftritt bis zum IPO waren sämtliche Themen innerhalb eines Jahres zu bewältigen.

Für einen solchen Schritt ist dabei die vorausschauende Planung entscheidend, um unvorhergesehene Hindernisse zu vermeiden. Zu Projektbeginn wurde daher ein detaillierter Zeitplan für jede Phase erstellt und mit allen relevanten Stakeholdern gespiegelt.

Für die Planung war zudem sehr wichtig, neben den relevanten Zeitpunkten für das Vorliegen der einzelnen Deliverables (z.B. geprüfte IFRS-Konzernabschlüsse) auch die Zeitpunkte von weiteren wesentlichen Informationen zu berücksichtigen. Für diesen Biotechkunden waren dies z.B. die Zeitpunkte für das Vorliegen klinischer Daten, die sich entscheidend auf die Unternehmensbewertung auswirken konnten.

Empfehlung:

Gleich zu Beginn eine möglichst realistische und detaillierte IPO-Roadmap aufstellen!

Key Factor zwei: Kommunikation

Kommunikation ist einer der wichtigsten Aspekte beim Management des gesamten Stakeholderteams während des IPO-Prozesses. Alle Beteiligten sollten genau wissen, welche Aufgaben sie in den einzelnen Phasen haben, um unvorhergesehene Verzögerungen zu vermeiden. Die Kommunikation von Zeitplänen, Aufgaben und Erwartungen vor und während des gesamten Prozesses hilft den Beteiligten, gemeinsam zu arbeiten und entsprechend zu planen. Da Änderungen des ursprünglichen Zeitplans häufig erfolgen und eine Vielzahl von Parteien (z.B. Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Banken, Kapitalmarktberater) in den Prozess involviert ist, bedarf es unbedingt der Sicherstellung einer fortlaufenden Kommunikation zwischen allen Beteiligten.

Durch ein effizientes Management der Kommunikation zwischen allen Stakeholdern (z.B. einen wöchentlichen Status-Call mit allen Beteiligten) konnte ein paralleler Informationsstand bei allen Beteiligten stets sichergestellt und auf mögliche Herausforderungen direkt reagiert werden.

Empfehlung:

So früh wie möglich regelmäßige Status-Calls zwischen allen im Projekt involvierten Parteien aufsetzen!

Key Factor drei: eingespieltes Team

Im Rahmen eines Börsengangs ist es von großem Vorteil, wenn die Teams eingespielt sind und idealerweise nicht die erste Transaktion gemeinsam absolvieren.

Im Rahmen des IPOs des Biotechunternehmens hat sich als sehr hilfreich erwiesen, dass die involvierten (externen) Teams bereits eine Vielzahl von Projekten und Transaktionen gemeinsam absolviert hatten. Dies hat zu einem schnellen und effizienten Prüfungsprozess geführt und die Einhaltung sämtlicher Deadlines sichergestellt.

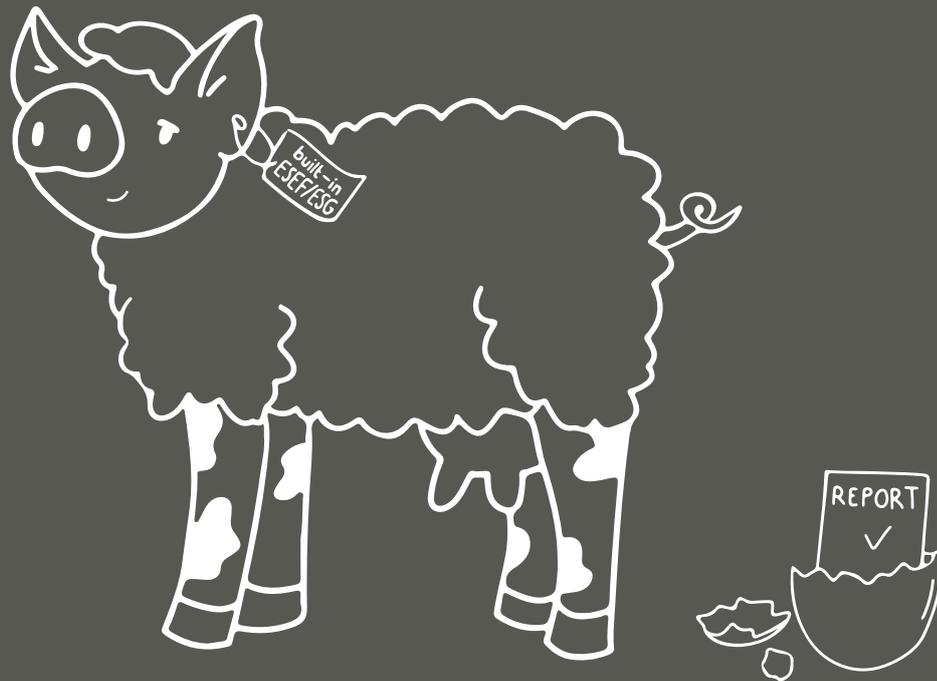


ZU DEN AUTOREN

Markus Groß ist Vorstandspräsident und Partner der **PAS Financial Advisory AG**. Sein Schwerpunkt ist die IPO-Vorbereitung von Unternehmen, insbesondere in den Bereichen Biotechnologie, Software as a Service (SaaS) und Energie.

Verena Petzi ist Managerin bei der **PAS Financial Advisory AG**. Ihr Schwerpunkt liegt in der Beratung und Begleitung von Unternehmen unterschiedlichster Branchen während des IPO-Readiness-Prozesses.

Ihre eierlegende Wollmilchsau



Für Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichte. End-to-End.
Datenanbindung an das VORSYSTEM. Redaktionssystem.
Konsistent. Editieren und Aktualisieren auf Knopfdruck. XBRL
built-in. Microsoft Office basiert. Kollaborativ. Plug and Play.
Online-Reporting. Print. Mehrsprachig. Layouts in Perfektion.
Zertifizierte eierlegende Wollmilchsau.

firesys

Go digital.

ESG/ESEF-Geschäftsberichte auf Knopfdruck

Abb. 1: IPO-Readiness (NASDAQ)

Exemplary Integrated Project Plan (one-year time frame) – aggregated version

	2024													
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar							
	38	40	42	44	46	48	50	52	3	5	7	9	11	13
Project Management														
Kick-off, project management incl. (weekly) status calls for workstream leads														
IPO Readiness Assessment														
IPO readiness assessment for all relevant workstreams and finance organisation														
Workstream 1: Financial Reporting (IFRS Conversion & Further Topics)														
Technical memoranda (milestone: financial statements as of 1 January 2023)														
Financial statements as of 1 January 2023 and 31 December 2023 (milestone: IFRS conversion completed (for prior periods))														
Financial statements as of 31 December 2024 (milestone: IFRS conversion completed (for all relevant periods))														
Interim reporting (milestone: finalisation of interim financial statements)														
Segment reporting (milestone: segment reporting (for FY 23))														
PCAOB readiness (milestone: PCAOB readiness of relevant documentation)														
IT systems: e.g. new ERP, CPM or disclosure management system (milestone: implementation completed)														
Audit														
Auditor selection (milestone: auditor selection completed)														
Audit process (milestones: audit prior periods completed and audit 31 December 2024 completed)														
Workstream 2: ESG Readiness														
Kick-off workshop														
Analysis of the working packages related to the EU taxonomy and the CSRD														
Analysis of (additionally) proposed SEC environmental / climate-related ESG disclosure requirements														
Implementation of process to determine proposed SEC environmental / climate-related ESG disclosure requirements														
Workstream 3a: Compliance and Risk Management														
Risk management (milestone: implementation of risk management system framework)														
Internal control system (milestone: implementation of an efficient internal control system)														
Internal audit (milestone: implementation of internal audit department)														
Workstream 3b: Corporate Governance														
Corporate governance – legal (milestone: implementation of effective corporate governance structure)														
Policy management (milestone: implementation of policy management)														
Workstream 4: Legal														
General														
Determination of filer status														
Preparation of legal structure for IPO														
Prospectus (milestone: final prospectus)														
MD&A														
Definition of KPIs														
MD&A drafting process (milestone: final MD&A)														
Workstream 5: Tax														
Milestone: implementation of effective tax documentation and procedures														
Workstream 6: Investor Relations														
Establishment of an internal investor relations department														
Onboarding of an external public relations firm (experienced in SEC registrations)														
Working group of IR department / external firm / management on key strategic issues (e.g. equity story, communications) established														

Quelle: PAS Financial Advisory

Empfehlung:

Alle am IPO-Prozess beteiligten Parteien sollten miteinander harmonieren und idealerweise bereits bei vergleichbaren Projekten zusammengearbeitet haben!

Key Factor vier: Vorbereitung der Zeit nach dem Börsengang („Being Public“)

Der Weg zum Börsengang ist so herausfordernd und anstrengend, dass Unterneh-

men das Gefühl haben können, sie müssten nach dem Börsengang erst einmal „den Fuß vom Gas nehmen“. Es ist jedoch nur der erste bedeutende Meilenstein, denn das Being Public als öffentliches Unternehmen ist deutlich anspruchsvoller als das Führen eines privaten Unternehmens.

Der Kunde hat sich daher im Rahmen des Prozesses entschieden, sein internes Team maßgeblich aufzustocken, um sämtliche neuen Anforderungen nach dem IPO

bewältigen zu können. Im Vorfeld des Listings galt es daher, möglichst schnell schlagkräftige Inhouse-Abteilungen für die einzelnen Themen aufzubauen. Da die Rekrutierung der geeigneten Ressourcen oftmals Zeit benötigt, setzte der Kunde zwischenzeitlich auf Interim Support, um fehlende Ressourcen flexibel ausgleichen zu können. In diesem Praxisbeispiel hat es ca. zwei Jahre gedauert, bis alle relevanten Positionen entsprechend besetzt waren.

„Hidden Champions“ – der letzte Akt

Ende einer Serie nach 127 Teilen ...

Im Juli 2006 rief GoingPublic die Serie „Hidden Champions – Unternehmen, die sich der Kapitalmarkt wünscht“ ins Leben. ZF Friedrichshafen war der erste Weltmarktführer, den die Redaktion als Wunschkandidaten porträtierte. Fast 18 Jahre und 127 Serienteile später ist nun Schluss. Wir ziehen Bilanz. **Von Stefan Preuß und Markus Rieger**

Bereits der Name der Serie war Programm und das Vorhaben mutig: Gerade die Familienunternehmen, die meist nicht einmal am Rande mit dem öffentlichen Kapitalmarkt in Verbindung gebracht werden wollten, landeten auf einem langen Wunschzettel im GoingPublic Magazin. Nicht nur einmal ist es passiert, dass wir inständig gebeten wurden, „besser nichts“ zu schreiben (Zitat: „Sonst rufen uns nur wieder so viele Investmentbanker an ...“). Umso froher stimmt uns das so viele Jahre später, „es doch getan“ zu haben. Die Serie zeigte Monat für Monat und Quartal für Quartal, welch fantastische Unternehmen Deutschland doch hat, die genau nicht an der Börse notieren und notiert sein wollen. Muss man auch deren konservative Finanzierung über thesaurierte Gewinne und meist die klassischen Bankkredite kritisch sehen? Mitnichten.

Serie: Hidden Champions – Unternehmen, die sich der Kapitalmarkt wünscht

Teil 1: ZF Friedrichshafen – Von der Zahnradfabrik zum Systemhersteller

Beim Thema Autoteilehersteller denkt man unwillkürlich an Großkonzern-Abkömmlinge und extrem kapitalintensiv operierende kleinere Unternehmen. Seit dem Zehnten von Ignacio Lopez, der zunächst bei Opel die Preise der Zulieferer drückte – und Kisten der Qualität, die immer wieder erholte – hat sich das Verhältnis zwischen Zulieferern und Fahrzeugherstellern jedoch erheblich verbessert. Zulfahrer profitieren von einer Wirtschaftsentwicklung von den Herstellern zu den Zulieferern. Beispielsweise kündigte die kanarische Continental AG und ZF Friedrichshafen im vergangenen Herbst ein gemeinsames Hybridantriebs-System an, das durch den Autoteilehersteller ab 2017 entwickelt werden soll. Damit steigen neben den Emissionen zusätzlich auch die Investitionsrisiken der Zulieferer, so dass diese dem Thema Finanzierung erhöhter Autoteilehersteller schenken müssen.

Lange Unternehmenshistorie
1925 die Zahnradfabrik GmbH in Friedrichshafen als Hersteller von Zahnradern für Zepplin, Flugzeug und Motorboote gegründet und 1921 in eine AG umgewandelt, erfolgte eine Umbenennung in ZF Friedrichshafen AG 1992. Grund waren Internationalisierung und verstärkte Geschäftsausrichtung. Mitte der 90er Jahre wurde ein Systemanbieter, nicht nur Zulieferer. Mit der Übernahme der Mannesmann Seite AG (Einnahmest. 2001: 2,1 Mrd. Euro) war das Unternehmen mit einem Umsatz von ca. 2,1 Mrd. Euro und mehr als 53.000 Mitarbeitern (2002) zum größten deutschen Zulieferer aufgestiegen. Abgesehen von einem leichten Rückgang 2003 konnte man vorher Umsätze und Erträge nicht steigern (Tab. 1).

Eigenheiten der Zulieferbranche
Stolz Zulieferer nicht ausschließlich an einen bestimmten Hersteller gebunden – wie ZF Friedrichshafen – und ist



Die Marktlage in Westeuropa und Nordamerika lässt in diesen Märkten für die kommenden Jahre nur ein geringes Wachstum beim Pkw und Nutzfahrzeug-Sektor erwarten. Auch die übrigen Märkte können nur wenig zum Wachstum beitragen (Tab. 2). Die bereits angesprochenen Vorteile der Herstellerbindung für zum Zulieferer in Verbindung mit ausgeprägten Technologien bei einzelnen Komponenten kann jedoch Unternehmen, die über entsprechende F&E-Kapazitäten verfügen, Wachstumschancen ermöglichen. Diese Entwicklung ist in vielen Bereichen der Kfz-Teilehersteller anzufinden. So werden beispielsweise aus den einst angesprochenen Schweißroboter-komplexen Projektschweißanlagen, die in Zukunft mit LED-Technik Kurven ausbleichen können.

nen. Entsprechende Entwicklungen lassen sich auch im Produktspektrum von ZF – neben der bereits angesprochenen Hybridantriebsentwicklung – beobachten. So werden neue Techniken wie Doppelkopplungsgetriebe mit bis zu sieben Gängen, energieeffiziente Automatikgetriebe oder elektrische Lenk- und Dämpfersysteme entwickelt. Diese Entwicklungen sind jedoch nicht nur auf die Zulieferer, sondern auch auf die Hersteller beschränkt.

Konzentration nicht ausschließlich auf die Kfz-Branche
Eine weitere Absicherung gegen zyklische Umsatzverläufe, wie sie in Teilbereichen wie z. B. bei der Fertigung von Landmaschinenkomponenten auftreten, ergibt sich durch die verschiedenen Unternehmensbereiche und Geschäftsfelder von ZF Friedrichshafen – Komponenten werden für die Pkw-Produktion, für Nutzfahrzeuge, Arbeitsmaschinen, Marine und Luftfahrt gefertigt. Mit einem Umsatz von ca. 7,5 Mrd. Euro trägt die Kfz- und Nutzfahrzeugparteien-Abteilung einen Großteil des Umsatzes von 10,8 Mrd. Euro (2005) bei. Die regionale Umsatzverteilung weist den Schwerpunkt Deutschland (25,7 Prozent) sowie Westeuropa (Umsatzanteil Europa: 72%) auf, auch wenn eine weitere Internationalisierung im Hinblick auf die asiatischen Wachstumsmärkte geplant ist.

Insbesondere die steigende Wertigkeit der Komponenten hat – trotz verhaltener Ausschüsse für die Kfz-Branche – zu Wachstums- und Ertragssteigerungen geführt. Ein Trend, der auch bei Stagnation der Herstellerzahlen für weitere Wachstum bei ZF-Konzern möglich ist. Das kommende Jahr rechnet Vorstand Mitglied Groll mit 5 bis 6% Umsatzwachstum. „Der ZF-Konzern muss profitabel sein.“

Tab. 2: Prognose der Umsatzentwicklung der Kfz-Branche (in Mrd. Euro)

Markt	2005	2006	2007	2008
Europa	20.000	20.000	20.000	20.000
Asien	20.000	20.000	20.000	20.000
Nordamerika	15.000	15.000	15.000	15.000
Südamerika	2.000	2.000	2.000	2.000
China	10.000	10.000	10.000	10.000
Brasilien	1.000	1.000	1.000	1.000
Gesamt	68.000	68.000	68.000	68.000

Quelle: ZF Friedrichshafen

Wirtschaftserfolg abseits der Metropolen

Das Durchschnittsalter der 127 vorgestellten Unternehmen beläuft sich auf genau 99,3 Jahre. An dieser Stelle wird deutlich, dass das Wachstum in den allermeisten Fällen nicht eben stürmisch verlief – und bei den ältesten Champions, etwa der 1756 gegründeten Haniel Unternehmensgruppe (Folge 5/2006), vielfach auch durch Kriege, Währungsreformen, Revolutionen und andere äußere Einwirkungen des Öfteren unterbrochen wurde. Der Blick auf die Unternehmensseite zeigt: Hidden Champions sind oft auch deshalb „hidden“, weil sie abseits der Metropolen ihr Geschäftsmodell pflegen: Die Theo Müller Molkerei in Aretsrried/Bayern (11/2007), die Putzmeister Gruppe in Aichtal/Baden-Württemberg (18/2008),

Teil 1 der Serie „Hidden Champions“: ZF Friedrichshafen in GoingPublic 07/2006. Viele weitere Serienteile folgen ...

die ebm-papst-Gruppe (26/2008) in Mulfingen (Baden-Württemberg), Knauf Gips (32/2009) in Iphofen (Bayern), die damalige Dorma GmbH, heute dormakaba (45/2010) in Ennepetal (Nordrhein-Westfalen) bis hin zur GRIMME-Holding (99/2017) in Damme (Niedersachsen) oder HOPPECKE Akkumulatoren (110/2019) in Brilon (Nordrhein-Westfalen) machen ihre Umsätze weltweit, sind aber wie viele, viele weitere Unternehmen ihrem Stammsitz zum Teil weit von der nächsten Autobahnauffahrt treu geblieben.

Drei Unternehmen heute notiert!

Aus der Masse der 127 vorgestellten Firmen sind immerhin drei heute an der Börse notiert – wobei festzuhalten ist, dass alle

drei Unternehmen nicht für die typischen Familiendynastien stehen. Heckler & Koch (3/2006) aus dem mehr als beschaulichen Oberndorf am Neckar in Baden-Württemberg notiert seit dem 28. Juli 2015 unter der ISIN DE000A11Q133 an der Euronext in Paris. Die Eigentümerverhältnisse sind öffentlich nicht vollumfänglich nachvollziehbar, der Free Float scheint aber unterhalb von 0,5% zu liegen. Das veranlasste das Unternehmen zu einer recht seltenen Stellungnahme: „Der im Jahr 2022 an der Euronext im Durchschnitt ausgewiesene Aktienkurs lag wegen des sehr geringen Handels deutlich über dem von uns ermittelten Wert einer Aktie“, kann man auf der H&K-Homepage lesen. Der Hersteller von Handfeuerwaffen,

Serie Hidden Champions - Teil 1 bis 126

Unternehmen	Jahr-Monat	Teil	Gründung
ZF Friedrichshafen	2006-07	1	1915
Rudolf Wild GmbH & Co. KG	2006-08	2	1931
Heckler & Koch	2006-09	3	1949
Robert Bosch GmbH	2006-10	4	1886
Haniel	2006-11	5	1756
Würth-Gruppe	2006-12	6	1945
Alfred Kärcher GmbH & Co. KG	2007-01	7	1935
Otto Group	2007-02	8	1949
Dr. August Oetker KG	2007-03	9	1891
HARTING Technologiegruppe	2007-04	10	1945
Unternehmensgruppe Theo Müller GmbH & Co. KG	2007-05	11	1896
SCHOTT AG	2007-06	12	1884
Wilhelm Karmann GmbH	2007-07	13	1901
Vorwerk	2007-08	14	1883
KraussMaffei	2007-09	15	1931
Deutsche Vermögensberatung AG	2007-10	16	1976
Vaillant Group	2007-11	17	1874
Putzmeister Gruppe	2008-01	18	1958
Miele & Cie. KG	2008-02	19	1899
Behr GmbH & Co. KG	2008-03	20	1905
Schunk-Gruppe	2008-04	21	1905
Heraeus Holding GmbH	2008-05	22	1851
Stihl Holding AG & Co. KG	2008-06	23	1926
DEKRA	2008-07	24	1925
KOMSA AG	2008-08	25	1992
ebm-papst Gruppe	2008-10	26	1963
WILO SE	2008-11	27	1872
Giesecke + Devrient GmbH	2008-12	28	1852
GETRAG Corporate Group	2009-01	29	1935
MEYER WERFT GmbH	2009-02	30	1795
Freudenberg & Co. KG	2009-03	31	1849
Knauf Gips KG	2009-04	32	1932
TRUMPF GmbH + Co. KG	2009-06	33	1923
Otto Bock Holding GmbH & Co. KG	2009-07	34	1919
heristo AG	2009-08	35	1913
AllessaChemie GmbH	2009-10	36	1870
VEKA AG	2009-11	37	1969
ifm electronic GmbH	2009-12	38	1969
B. Braun Melsungen	2010-01	39	1839
Liebherr-International AG	2010-02	40	1949
Hilti AG	2010-03	41	1942
Alfred Ritter GmbH & Co. KG	2010-04	42	1912
German Pellets GmbH	2010-05	43	2005
Franke Artemis Holding AG	2010-06	44	1911
DORMA GmbH & Co. KGaA	2010-07	45	1908
Plansee Holding AG	2010-08	46	1921
MT Energie GmbH & Co. KG	2010-10	47	2001
Mercateo AG	2010-11	48	2000
VERPOORTEN GmbH & Co. KG	2010-12	49	1876
Mast-Jägermeister AG	2011-01	50	1878
Yatego GmbH	2011-02	51	2003
ARBURG GmbH + Co. KG	2011-03	52	1923
Gebr. Stolle GmbH & Co. KG	2011-04	53	1954
Windreich AG	2011-06	54	2000
CLAAS KGaA	2011-07	55	1913
RETHMANN AG & Co. KG	2011-08	56	1934
Leopold Kostal GmbH & Co. KG	2011-10	57	1912
Marquard & Bahls AG	2011-11	58	1913
KARL STORZ GmbH & Co. KG	2011-12	59	1945
BENTELER International AG	2012-01	60	1876
KAESER KOMPRESSOREN GmbH	2012-02	61	1919
Vetter Pharma-Fertigung GmbH & Co. KG	2012-04	62	1945
KAEFER Isoliertechnik GmbH & Co. KG	2012-05	63	1918
TECHNOGERMA Systems GmbH	2012-06	64	1991
Retsch GmbH	2012-07	65	1915

Serie Hidden Champions - Teil 1 bis 126

Unternehmen	Jahr-Monat	Teil	Gründung
Hess AG	2012-08	66	1947
mechatronic Systemtechnik GmbH	2012-10	67	1998
ista GmbH	2012-11	68	1957
Beckhoff Automation GmbH	2012-12	69	1980
ESG Edelmetall-Service GmbH & Co. KG	2013-01	70	1968
HUDORA GmbH	2013-02	71	1919
PHW-Gruppe LOHMANN & Co. AG	2013-04	72	1932
J. Schmalz GmbH	2013-05	73	1910
Oettinger Brauerei GmbH	2013-06	74	1956
Dt. Amphibolin-Werke v. Robert Murjahn-Stiftung & Co. KG	2013-08	75	1889
AUGUST STORCK KG	2013-10	76	1903
RIMOWA GmbH	2013-11	77	1898
Securitas AG	2013-12	78	1907
Fressnapf Tiernahrungs GmbH	2014-01	79	1990
Hirschvogel Holding GmbH	2014-03	80	1938
Motel One GmbH	2014-05	81	2000
Gries Deco Company GmbH	2014-07	82	1948
Ernsting's family	2014-09	83	1967
Schwanhäusser Industrie Hold. GmbH & Co. KG	2014-11	84	1855
FALKE KGaA	2015-01(02)	85	1895
Tipico Co. Ltd	2015-03	86	2004
Balluff GmbH	2015-05	87	1921
alltours GmbH	2015-07(08)	88	1974
SICPA Holdings AG	2015-10	89	1927
Knaus Tabbert GmbH	2015-12	90	1934
flexi – Bogdahn Internat. GmbH & Co. KG	2016-01	91	1973
seele Group GmbH & Co. KG	2016-04	92	1984
Birkenstock GmbH & Co. KG	2016-06	93	1774
Able Group	2016-08	94	1966
ETERNA Mode Holding GmbH	2016-10	95	1863
BURG-WÄCHTER KG	2016-12	96	1920
Viessmann Werke GmbH & Co. KG	2017-03	97	1917
fischer Holding GmbH & Co. KG	2017-04	98	1948
GRIMME Holding GmbH	2017-06	99	1861
STRASSBURGER Filter GmbH + Co KG	2017-08	100	1919
Phoenix Contact GmbH & Co. KG	2017-10	101	1923
devolo AG	2018-03	102	2002
SOLDAN Holding + Bonbonspezialitäten GmbH	2018-04	103	1899
SONAX GmbH	2018-06	104	1950
Hellmann Worldwide Logistics SE & Co. KG	2018-08	105*	1871
Deutsche Lichtmiete AG	2018-12	105*	2008
AUTODOC GmbH	2019-02	106	2008
Ludwig Stocker Hopffisterei GmbH	2019-04	107	1331
Engelbert Strauss GmbH & Co. KG	2019-06	108	1948
Annemarie Börlind GmbH	2019-08	109	1959
Accumulatorenfabrik HOPPECKE GmbH	2019-12	110	1927
Eugen Block Holding GmbH	2020-02	111	1968
Ille Holding GmbH	2020-06	112	1965
Develey Management GmbH	2020-08	113	1845
Ritzenhoff AG	2020-12	114	1800
Förch Holding GmbH	2021-02	115	1963
Rameder Unternehmensgruppe	2021-06	116	1996
Coffee Fellows GmbH	2021-08	117	1999
Interstuhl Büromöbel GmbH & Co. KG	2021-12	118	1961
Schleich GmbH	2022-03	119	1935
August Faller GmbH & Co. KG	2022-06	120	1882
VITRONIC Dr.-Ing. Stein Bildverarbeitungssysteme GmbH	2022-09	121	1984
Meditrade GmbH	2022-12	122	1988
ACCUREC-Recycling GmbH	2023-03	123	1995
Byodo Naturkost GmbH	2023-06	124	1985
Niedax Group	2023-08	125	1920
P.A.C. GmbH	2023-12	126	2012

*) doppelte Zählung bei den Ausgaben 2018-8 und 2018-12

Being Public
Being Public

Protect. Act. Care. – Textilien made in Germany

Die P.A.C. GmbH aus Schweinfurt produziert hierzulande funktional-modische Accessoires. Gründer Lukas Weimann verbindet Hightech, Ökologie und Soziales / Teil 126 der Serie Hidden Champions

Als mittelständisches Familienunternehmen mit eigener Textilproduktion in Deutschland und Vertrieb für Sportaccessoires – Head- und Neckwear, Funktionssocken, Handschuhe – sowie von Knitwear im Fashion-Segment nimmt P.A.C. eine echte Sonderstellung ein. Von Stefan Frey.

Lukas Weimann ist dabei der P.A.C.-Mann, der 2012 den Entschluss zur Gründung unternahm. „Wir hatten nicht nur nachhaltige Produkte, sondern bekamen uns als Firma zu Nachhaltigkeit – ökologisch und sozial“, lautet sein Engagementstext zur Vorstellung des Unternehmens. P.A.C. stand ursprünglich für Protective Accessory Company, aber inzwischen für den Slogan Protect. Act. Care.

Umfassender Ansatz bei ökologischen Aspekten
Was bedeutet das genau? „Die Natur ist unser Element und unsere Herausforderung. So entstehen Leistungsprodukte aus Schate von Wind und Wetter. Umgeben steht bei uns die Schutz der Natur im Fokus. Nachhaltigkeit ist ein Prozess, den wir stetig verbessern“, betont Weimann. Action bei P.A.C. heißt vor allem Recycling, Tinkung und Shing, die Accessoires beliebigen Outdooraktivitäten funktionell und in vielfachen Designen. Care bedeutet für den Gründer: „Wir handeln nicht nur ökologisch, sondern auch sozial nachhaltig. Die Arbeit mit allen Menschen, gleich welcher Herkunft oder Identität, ist oder aber Handeln, ist oder jung, ist für uns ein Gewinn.“

Gründungsphase	2012
Branchen	Textilindustrie
Unternehmensstruktur	Schweinfurt
Mitarbeiter	125
Umsatz 2021	5,5 Mio. EUR
Website	www.pac-germany.de



Der Bau kostete mehr als 10 Mio. EUR und bietet 6.000 Quadratmeter Produktions- und Lagerfläche sowie rund 120 Quadratmeter Bürorfläche für bis zu 200 Mitarbeiter. Derzeit sind etwa 100 Menschen in der Halle tätig. Fast die gesamte Produktionsarbeit ist in der „P.A.C. Green Factory“ angeordnet: Entwicklung, Design, Zuschnitt, Nähen, Textildruck, Qualitätskontrolle, Logistikzentrum, Verwaltung, Versand und Marketing. Mit dem Neubau wurden auch Investitionen in neue Technologie wie 3D-Fabrikationsumgebung und IT-Systeme, z.B. von SAP, getätigt.

Internationalisierung auf vollen Touren
Aktuell ist P.A.C. in 17 Ländern auf dem Markt, und natürlich soll die Expansionsstrategie. Das Amt der Green Factory bietet ausreichend Platz für zukünftigen Wachstum und weitere Bauabschnitte. Bei aller nachhaltigen Ausrichtung ist für Weimann klar, dass er mit dem Preis nicht abschießen darf, um die Wachstum nicht zu gefährden. Es gibt hochwertig hochwertige Güter, aber eines nach ökologischen Produkten für einen klaren Gewinn. Der Gründer will Produkte – Headwear, Neckwear, Socken und Strick – für jeden Mann anbieten. „Wir teilen unser Angebot in die Segmente Nature, Lifestyle und Sport. Bei Nature haben wir den höchsten Anspruch an Nachhaltigkeit, das kann sich aber nicht jeder leisten. Wir brauchen die Mäße für 19,95 EUR. Alles auf Handvermögen. Die Art der Green Factory ist eine Tatsache, die wir akzeptieren müssen.“ So gibt es die Strickmützen aus recycelbarer Wolle, mit recyceltem Phosor und strapazierfähigem Nainoschleud. Der Nainoschleud ist als einstufiger Materialverbund, dann aus 100% recyceltem PET und GRS-zertifiziert – rundgedruckt mit einfachem Label, das von der Maschine angelegt werden kann. In der Automotiv- und Maschinenindustrie schneidet Weimann ein höheres Konkurrenzfeld um Beschäftigte, und so kündigt P.A.C. darum, dass der

Mangel an Näherem das Wachstum nicht ausreicht.

Effizienz durch Hightech als Erfolgsfaktor
Nachhaltigkeit und Soziales sind eine Säule der Strategie. Produktion in Deutschland funktioniert aber nur bei höchster Effizienz. Weimann gibt in der Serie als Überzeugter Fabrikator, den effizienten Produktionen anstrebt. Jede einzelne Maschine ist an das SAP-System angeschlossen, die Messungen von Nähen oder Beschäftigt ist täglich geladene Praxis. Ein ausgeklügeltes Inlogistiksystem organisiert den Transport der Ware zwischen den einzelnen Fertigungs- und Verwaltungsstationen. Eine eigene Business-Development-Abteilung beschäftigt sich ausschließlich mit Prozessoptimierung. Bereiche zulegen liegt die Ausschussquote bei weniger als 0,5%.

Niedrigpreisphase genutzt
P.A.C. gibt sich bei finanziellen Zahlen zurückhaltend und interviewt z.B. nicht über den Umsatz. Denn Businessanleger haben sich ermahnen, dass die Unternehmen so wenig Zahlen profitabel arbeiten. Bislang hat Weimann über die Niedrigpreisphase optimal angepasst, um mit einer modernen Fabrik die Basis für ein erfolgreiches Unternehmen zu legen.

Fazit
Nach 10 Jahren ist es noch zu früh, um von IPO zu sprechen. P.A.C. ist aber in jedem Fall ein interessantes Unternehmen, das zeigt, dass Deutschland als Produktionsort funktionieren kann. Weimann hat eine spannende Story geschrieben – das kommt auf dem Kapitalmarkt immer gut an.

Der letzte Akt einer Erfolgsserie: P.A.C. GmbH in GoingPublic 4/2023 (Dez. 2023)

unter anderem für Polizei und Bundeswehr, kommt seit Jahren nicht aus den Schlagzeilen, weil im Aktionärskreis wenig Einigkeit besteht. Zudem sorgten Berichte über die Qualität des Sturmgewehrs G3 für Aufsehen.

Knaus Tabbert – Bereicherung für den Kapitalmarkt

Am 23. September 2020 wurden die Aktien der Knaus Tabbert AG (90/2015) aus Jandelsbrunn/Bayern erstmals im Prime Standard der Frankfurter Börse (ISIN: DE000A2YN504) gehandelt. Trotz eines volatilen Kapitalmarktumfelds wurden beim Börsengang rund 10 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 58 EUR vorrangig an institutionelle Investoren im In und Ausland ausgegeben. Das Unternehmen glänzte in den zurückliegenden Quartalen mit guten Zahlen, auch wenn die Aktie inzwischen wieder weit vom Hoch bei 70 EUR entfernt ist (aktuelle Market Cap: rund 400 Mio. EUR). Gerade durch pfiffige Investor-Relations-Maßnahmen spürt man beim Reisemobil- und Caravan-Hersteller auch das Bewusstsein, dass in jedem Aktionär ein potenzieller Kunde und in jedem Camping-Liebhaber ein potenzieller Aktionär steckt.

SCHOTT Pharma seit 2023 an der Börse

SCHOTT Pharma, ein Unternehmen der SCHOTT AG (12/2007) aus Mainz, ging im September 2023 an die Börse (Börsenwert

rund 6 Mrd. EUR). Eigentümer des Unternehmens ist die Carl-Zeiss-Stiftung, die auf diesem Weg das neue Stiftungsrecht nutzen konnte, um Mittel für den Stiftungszweck zu vereinnahmen. Der erste Kurs an der Frankfurter Börse (ISIN: DE000A3ENQ51) wurde mit 30 EUR festgestellt. Die Aktien waren zu 27 EUR ausgegeben worden und damit im oberen Bereich der von 24,50 bis 28,50 EUR reichenden Bookbuildingsspanne. Damit hatte SCHOTT rund 900 Mio. EUR eingenommen. Anleger können bislang sehr zufrieden sein, denn die Aktie notiert mittlerweile bei knapp 40 EUR und beschert damit fast 50% Kursgewinn.

Vor schwarzen Schafen nicht gefeit ...

Einige Unternehmen der Hidden-Champions-Serie scheiterten krachend am Kapitalmarkt – aus heutiger Sicht die „schwarzen Schafe“ unserer Serie, denen wir zu Unrecht den Weltmarktführerstatus verliehen hatten. German Pellets (43/2010) schaffte zwar den Sprung an die Börse, meldete allerdings 2016 Insolvenz an. Neben den Zuflüssen beim Börsengang wurde auch noch eine Anleiheemission über 250 Mio. EUR gewissermaßen „verheizt“. Gegen die ehemalige Geschäftsführung des vermeintlich größten deutschen Pelletherstellers laufen noch immer mehrere Straf- und Zivilverfahren. Für einen der größten IPO-Skandale der letzten Dekaden sorgte die Hess AG aus Villingen-Schwenningen, die wir zu unserem Bedauern ebenfalls portra-

tiert hatten (66/2012). Die Bilanzierung des Unternehmens war „frisiert“, Binnenumsätze mehrfach verbucht, die Insolvenz schon kurz nach Listing unausweichlich. Auch die Windreich AG aus Wolfschlugen/Baden-Württemberg und ihren charismatischen Gründer Willi Balz (54/2011), der am Ende wegen Insolvenzverschleppung und weiterer Delikte im Jahr 2020 zu viereinhalb Jahren Haft verurteilt wurde, hatten wir zu Gast gehabt. Der Windparkentwickler hatte mehrfach den KMU-Anleihenmarkt in Anspruch genommen (Windreich-Anleihen 2011/2016, ISIN: DE000A1H3V38, und 2010/2015, ISIN: DE000A1CRMP9), es aber mit der Investorenkommunikation nicht allzu genau genommen. Der Zusammenbruch des Balz-Imperiums bescherte den Anlegern hohe Verluste. Ebenso insolvent ist die MT-Energie GmbH, die wir in Folge 47 im Jahr 2010 vorstellten. Die MT-Anleihe 2012/2017 (ISIN: DE000A1MLRM7) beschäftigt noch immer Insolvenzverwalter und Gläubiger.

Blick nach vorne: Heimische Unicorns

Statt den Hidden Champions wird sich GoingPublic im Rahmen einer neuen Serie heimischen „Unicorns“ zuwenden. Als Unicorns werden junge Unternehmen (Start-ups) bezeichnet, die innerhalb weniger Jahre einen Unternehmenswert – gemessen im Rahmen aktueller Finanzierungsrunden – von mehr als 1 Mrd. USD erreichen. Anders als mittelständischen Weltmarktführern werden zahlreichen einheimischen Einhornern IPO-Pläne nachgesagt.

Fazit

Wahrscheinlich werden wir Würth (6/2006), Kärcher (7/2007), Freudenberg (31/2009) oder Heraeus (22/2008) so schnell nicht an der Börse sehen. Aber wer weiß, was die Zukunft bringt. So empfehlen heute namhafte Berater von Familienunternehmen und Unternehmerfamilien wie Prof. Dr. Arnold Weissman ihren Klienten heute die „kapitalmarktfähige Aufstellung“ als Strategie für ihre nachhaltige Existenz. Sollte es einmal einen „Run“ des entsprechend vorbereiteten German Mittelstand an die Börse geben, wird man sich ganz sicher an „Hidden Champions – Unternehmen, die sich der Kapitalmarkt wünscht“ zurückerkennen! Robert Bosch (4/2006), 1886 gegründet, wäre dann mit 400.000 Mitarbeitern und über 80 Mrd. EUR Umsatz übrigens ganz sicher ein Kandidat für den DAX. ■

My song, my calling

Close your Eyes *von Felix Jaehn*

Wir verschließen nicht die Augen. Wir
blicken über den eigenen Horizont hinaus.

Peter Radler | RSM Ebner Stolz

Personio: Münchner Start-up revolutioniert HR-Software

Unicorns auf Börsenkurs. Die neue Serie, Teil 1

Was haben Techfirmen wie SHARE NOW und ABOUT YOU, etablierte Mittelständler wie Heidelberg Engineering und Lautsprecher Teufel oder NGOs und Unternehmen des öffentlichen Sektors wie die UNO-Flüchtlingshilfe oder die Gemeinde Haar gemeinsam? Einfache Antwort: Sie alle nutzen die Personalsoftware der Personio SE aus München. Das 2015 gegründete Unternehmen denkt und bearbeitet das Thema umfassend und nennt die Software deshalb People Operation System. In einer neuen Serie stellt GoingPublic deutsche Unicorns vor, die man sich künftig auch an der Börse wünscht. **Von Stefan Preuß**

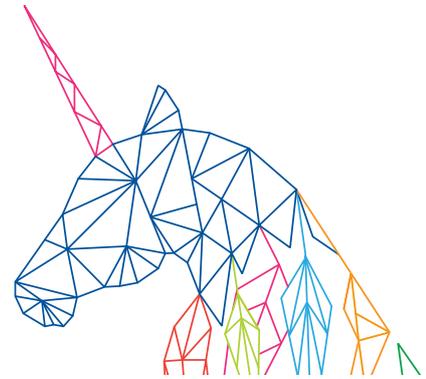


Foto: © Personio

Die Belegschaft wächst rasant, mittlerweile sind 1.800+ Mitarbeiter für Personio im Einsatz. Aktionen wie der Values Day oder ein virtuelles Stock-Option-Programm sorgen für Attraktivität und Bindung.

Personio wendet sich mit dem Angebot an kleine und mittelständische Kunden mit zehn bis 2.000 Beschäftigten. Ziel ist es, Personalprozesse so effizient und effektiv wie möglich zu gestalten, damit sich die Personalabteilungen – oder bei kleinen Unternehmen/Verwaltungen der zuständige Sachbearbeiter – auf das Wesentliche konzentrieren können: die Mitarbeiter. Personio bietet dafür eine All-in-One-HR-Software, die Personalmanagement, Recruiting, Talentmanagement und Gehaltsabrechnung umfasst. Den Prozess bezeichnet Personio als „People Workflow Automation“.

Vier Freunde müsst Ihr sein

Personio wurde im August 2015 von Hanno Renner, Roman Schumacher, Arseniy Verzhinin und Jonas Rieke gegründet. Als Brutkasten fungierte das Center for Digital Technology & Management (CDTM) in Mün-

chen. Die Einrichtung, eine gemeinsame Institution der Ludwig-Maximilians-Universität (LMU) und der Technischen Universität München (TUM), bietet ein interdisziplinäres Add-on-Programm für Studierende, das Teil des Elitenetzwerks Bayern ist. Studierende unterschiedlicher Fachrichtungen mit Unternehmergeist finden dort Zugang zu Tools, um ihre Ideen in Business zu transformieren. Die Idee des Gründungsquartetts basierte auf der Erfahrung eines Kommilitonen. Dieser jobbte in einem etablierten Betrieb mit gut 100 Beschäftigten – und war damit ausgelastet, die Personalangelegenheiten über Excel-Tabellen abzuwickeln.

Natürlich gab es bereits seinerzeit HR-Software, allerdings ausgelegt auf Großunternehmen. Für den Mittelstand fehlte eine passgenaue Lösung. In diese Marktlücke ist das Quartett mit großem Erfolg gestoßen. Rein rechnerisch hat Personio seit Grün-

dung jeden einzelnen Tag mehr als drei neue Kunden gewonnen. Die bedient das Unternehmen mit einer cloudbasierten Software, was Kosten für Hardware minimiert. Mit intelligenter Architektur und Features nutzt Personio den Vorteil, nicht auf bestehende Legacy-Systeme aufbauen oder Rücksicht nehmen zu müssen.

Stolze 715 Mio. USD Wachstumskapital eingeworben

Wachstum kostet Geld – das ist auch bei Personio nicht anders. Die ersten Monate verbrauchte das Team Eigenmittel (sogenanntes Bootstrapping), im Juli 2016 folgte eine Seed-Finanzierung über 2,1 Mio. USD. In drei Finanzierungsrunden 2017, 2019 und 2020 sammelte Personio 127 Mio. USD bei internationalen Investoren ein. Der Schritt zum Unicorn ergab sich 2021 mit einer Series-D-Finanzierungsrunde über 125 Mio. USD. Daraus errechnete sich eine Bewertung von 1,7 Mrd. EUR.

Im Juni 2022 wurde der geplante zweite Abschluss einer Series-E-Finanzierungs-

Foto: © arkadiwna – stock.adobe.com

Kurzprofil: Personio SE & Co. KG

Branche	Personalsoftware zum zentralen Management von Mitarbeiterdaten
Beschäftigte	rund 1.800
Standorte	Amsterdam, Barcelona, Berlin, Dublin, London, Madrid, München
Kunden	> 10.000
Gründungsjahr	2015
Finanzierungsmittel	rund 715 Mio. USD Venture Capital
Unternehmenswert	ca. 8,5 Mrd. EUR (letzte Finanzierungsrunde)



EY

Building a better
working world

Is going public the end of the race, or the start?

Find out how we use the EY IPO value journey
to help our clients accelerate growth.

ey.com/de/ipo-and-listing



The better the question.
The better the answer.
The better the world works.

„Ein IPO ist für uns ein natürlicher Schritt“

Im Gespräch mit Hanno Renner, CEO, Personio SE



Hanno Renner

Going Public: Für welchen Zeitpunkt streben Sie als Gründer und die Investoren das IPO an?

Renner: Ein IPO ist für uns kein Ziel, sondern ein natürlicher Schritt in der weiteren Entwicklung des Unternehmens. Im Moment konzentrieren wir uns auf unser weiteres Wachstum und investieren nach wie vor stark in unser Produkt, um den Nutzen für die Kunden weiter zu steigern. Der spezifische Zeitpunkt hängt von externen Marktbedingungen und internen Entscheidungen ab.

An welche Handelsplätze denken Sie?

Als führendes Softwareunternehmen, das speziell auf die Bedürfnisse europäischer KMU ausgerichtet ist, sind wir stolz auf unsere europäische Identität. Daher würden wir auch eine Notierung an einer der europäischen Börsen bevorzugen. Letztendlich wird der Handelsplatz jedoch von einer Vielzahl an Faktoren und den spezifischen Marktbedingungen abhängig sein.

Welche Meilensteine soll Personio bis dahin erreichen, wann würden Sie von Börsenreife sprechen?

Seit unserer Gründung unterstützen wir kleine und mittelständische Unternehmen dabei, ihre HR-Prozesse zu digitalisieren. Heute vertrauen bereits über 10.000 Organisationen, die insgesamt über eine Million Mitarbeiter auf sich vereinen, den Lösungen von Personio. Gemeinsam schaffen all diese Organisationen einen enormen Wert für die europäische Wirtschaft sowie für die Unternehmen, Organisationen und Menschen, die ihre Produkte und Dienstleistungen nutzen. Für Personio bedeutet das, dass wir uns insbesondere damit beschäftigen, wie wir KMU – das Rückgrat unserer Wirtschaft – unterstützen können, damit sie jetzt und in Zukunft erfolgreich sind.

Worauf legen Sie aktuell den Fokus?

Unser Marktpotenzial ist enorm und wir stehen erst am Anfang unserer Reise. Der

Fokus liegt darauf, den Mehrwert für unsere Kunden weiter auszubauen und gleichzeitig strategische Investitionen in das Wachstum und in Produktinnovationen wie Personio Payroll zu tätigen.

Bieten Sie ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm an?

Wir sind der festen Überzeugung, dass jeder Mitarbeiter, über alle Level und Unternehmensbereiche hinweg, als Anteilseigner vom langfristigen Erfolg des Unternehmens profitieren soll. Deshalb bieten wir allen Kollegen einen Virtual Employee Stock Option Plan (VESOP).

Herr Renner, vielen Dank für diese Einblicke. ■

Das Interview führte Stefan Preuß.

runde bekannt gegeben, in deren Zuge das im Oktober 2021 eingesammelte Kapital um weitere 200 Mio. USD auf insgesamt 470 Mio. USD aufgestockt wurde. Die Unternehmensbewertung erhöhte sich gleichzeitig auf 8,5 Mrd. USD. Personio gehört damit zu den wachstumsstärksten und wertvollsten Software-Start-ups weltweit. Investoren in der frühen Phase waren Picus Capital, Index Ventures, Northzone und Global Founders Capital. Später kamen Namen wie Lightspeed und Greenoaks hinzu. Aktuell sind 16 Private-Equity-Gesellschaften und acht Business Angels investiert.

Die erneute Finanzierungsrunde wurde von Bestandsinvestor Greenoaks angeführt, der damit Personios ambitioniertes Ziel, Personalprozesse kleiner und mittelständischer Unternehmen in Europa zu digitalisieren, weiter unterstützt. Das Investment folgt auf die erfolgreiche Geschäftsentwicklung mit anhaltendem jährlichem Wachstum, großem Expansionspotenzial und einem resilienten Geschäftsmodell, von dem KMU auch in wirtschaftlich unsicheren Zei-

ten profitieren. Das Kapital wird die Entwicklung von People Workflow Automation, Personios Vision zur team- und applikationsübergreifenden Automatisierung von Personalprozessen, weiter vorantreiben. 1 Mrd. Datenaktualisierungen wurden so bereits 2022 bei Personio-Kunden automatisiert, wodurch HR-Teams von aufwendigen manuellen Aufgaben befreit werden.

Börsengang logische Entwicklung

Angesichts dieser Finanzierungslage erscheint ein IPO zu gegebener Zeit geradezu logisch. Bis dahin müsse sich Personio aber noch weiterentwickeln, sagt Gründer Renner (siehe Interview). Die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen sind bereits geschaffen, denn Anfang 2023 wandelte sich das Unternehmen in eine Societas Europaea (SE) um. „Dieser Schritt spiegelt die bisherige starke Entwicklung von Personio wider und liefert die Voraussetzungen für weiteres europaweites Wachstum und einen mittelfristigen Börsengang“, hieß es seinerzeit. Renner unterstreicht die Bedeutung dieses

Schritts: „Die Kunden von Personio sind europäische kleine und mittelständische Unternehmen, die wir über unsere sieben Büros in fünf europäischen Ländern unterstützen. Jetzt haben wir auch die Rechtsform, die eindeutig demonstriert, dass Personio ein wirklich europäisches Unternehmen ist.“

Fazit

Personalsoftware zählt zu den klassischen „Must-haves“ jedes Unternehmens. Derzeit verfügt Personio über 10.000 Kunden, die Zahl der Zielunternehmen wird allein in Europa auf ca. 1,7 Mio. geschätzt. Das sagt alles über das Wachstumspotenzial aus, auch wenn der jüngste im E-Bundesanzeiger verfügbare Jahresbericht noch einen deutlichen Jahresverlust aufweist. Das ändert freilich nichts an der beeindruckenden Story, der internationale Investoren schon einen Wert von über 8 Mrd. USD beimessen. Going Public wird die Personio-Story weiterverfolgen – vielleicht in den kommenden Jahren auch als Erfolgsgeschichte an der Börse! ■



Unser gemeinsames Ziel: Ihr erfolgreiches Börsendebüt

- IPO Readiness Assessment
- IFRS Umstellung
- Pro Forma Financials
- Risikomanagement
- Internes Kontrollsystem
- ESG
- Unterstützung Wertpapierprospekt
- Projektmanagement
- Enforcement Readiness
- Finance IT

Go Beyond Your Opportunities!

Weitere Informationen unter:
www.pasfa.de/financial-reporting



Listed Germany

Die börsennotierte Deutschland AG in Zahlen

Teil III

Rund 780 Ende 2023 börsennotierte deutsche Unternehmen erwirtschafteten 2022 mit rund 6,7 Mio. Mitarbeitern (Vj. 6,8 Mio.) einen kumulierten Umsatz in Höhe von rund 3 Bio. EUR (Vj. 2,5 Bio. EUR). Ihr kumulierter Jahresüberschuss ging zurück auf 159 Mrd. EUR (Vj. 182 Mrd. EUR). Ihr Vermögen, gemessen an der Bilanzsumme, stieg von 8,2 auf 8,5 Mio. EUR. Die Zahl von 172 Mrd. EUR Eigenkapital (Vj. 162 Mrd. EUR) in den 2022er Emittenten-Bilanzen kann sich ebenfalls sehen lassen. Die kumulierte Marktkapitalisierung der „Deutschland AG“ lag Ende 2023 bei 2,57 Bio. EUR (Vj. 2,34 Bio., +10%), blieb damit aber in ihrer Entwicklung hinter dem DAX zurück (+20,3%). Nur noch weniger als 400 Unternehmen wiesen Ende 2023 eine Market Cap von mehr als 100 Mio. EUR auf. Das sind die ersten Ergebnisse von „Listed Germany“ – die Studie, Teil III. **Von Markus Rieger**

Wie hoch ist der Wert aller börsennotierten deutschen Unternehmen? Und wie groß ist ihre volkswirtschaftliche Bedeutung, gemessen an kumulierten Bilanzzahlen? Mit diesen Fragen setzte sich GoingPublic im März 2024 im Rahmen seiner jährlichen Studie zum dritten Mal auseinander.

Struktur des deutschen Aktienmarktes

Die von GoingPublic und AfU Research zunächst ermittelte Grundgesamtheit zum 31.12.2023 umfasste rund 840 Unternehmen. Aus der Untersuchung herausgenommen wurden dann insolvente, vor allem im General Standard notierte Unternehmen, einige Zertifikate sowie einige ausländische Gesellschaften mit Primärlisting in Deutschland, so dass 784 Gesellschaften verblieben (Vorjahr 804). Nur noch 398 von ihnen (Vorjahr 426) oder 51% (Vorjahr 53%) haben ihre Heimat in den gesetzlich regulierten Marktsegmenten:

- 284 im Prime Standard (Vorjahr 303, darunter die 160 „Indexwerte“),
- 89 im General Standard (Vorjahr 98) sowie
- 25 im regulierten Markt der Regionalbörsen (Vorjahr 25).

Die 160 Werte der bekannten Indizes DAX (40), MDAX (50) und SDAX (70) verdienen allein schon wegen ihrer Größe und Bedeutung besondere Aufmerksamkeit. Der TecDAX blieb wieder unberücksichtigt, da hier alle enthaltenen Aktien seit einigen Jahren doppelt, d.h. auch in einem der anderen Indizes, vertreten sind.

Es verbleiben 355 (Vorjahr 348) Unternehmen (45%), die im Freiverkehr der verschiedenen deutschen Börsen notieren:

- 47 in Scale (Börse Frankfurt, Vorjahr 50)
- 70 in m:access (Börse München, Vorjahr 66), davon 4 gleichzeitig in Scale
- 28 im Primärmarkt (Börse Düsseldorf, in der vorliegenden Studie erfasst 23), erstmals gesondert mit aufgenommen
- 221 (Vorjahr 212) im Sonstigen Freiverkehr, davon rund 60 im Basic Board der Frankfurter Wertpapierbörse

In der vorliegenden Studie fassen wir aus Gründen der besseren Vergleichbarkeit Scale (Frankfurt) m:access (München) und – neu – auch den Primärmarkt in Düsseldorf als „Premium-Segmente“ (in den Tabellen „Freiverkehr Premium“ genannt) zusammen. Mit artec, Blue Cap, EQS Group und Mensch und Maschine sind weiter vier Unternehmen sowohl Teil von Scale als auch m:access. FCR Immobilien sowie – neu – auch die NSI Asset AG sind im General Standard und gleichzeitig in m:access zuhause sind.

Eine letzte betrachtete Gruppestellen die im Ausland notierten deutschen Aktiengesellschaften dar. Bisher trug hier nur das deutsche Vorzeige-Biotech BioNTech (Börsenwert Ende 2023 noch 23 Mrd. EUR nach 35 Mrd. EUR im Vorjahr) wesentliche Kennzahlen bei. Durch den Umstand, dass Linde, das eigentlich wertvollste deutsche Unternehmen (Market Cap Ende 2023 rund 203 Mrd. EUR), nun nur noch hier geführt wird und Birkenstock nach US-IPO mit rund 8 Mrd. EUR Börsenwert neu hinzu kam, gewinnt das Segment wesentlichere Bedeutung. 31 deutsche Auslandswerte bzw. rund 4% (Vorjahr 30) gingen in die Untersuchung ein (siehe auch Kasten).

Trend zur SE und zur Namensaktie

Was die bei deutschen Emittenten anzutreffenden Rechtsformen (Abb. 2) angeht, ist weiter der kontinuierliche Trend weg von

Abb. 2: Beliebteste Rechtsformen

	31.12.2022		31.12.2023	
AG	600	74,63%	579	72,01%
SE	125	15,55%	131	16,29%
KGaA	30	3,73%	30	3,73%
N.V.	15	1,87%	15	1,87%
S.A.	13	1,62%	11	1,37%
Sonstige	21	2,61%	18	2,24%
	804		784	

Quelle: AfU Research/GoingPublic Research

Abb. 3: Aktiengattungen

	31.12.2022		31.12.2023	
Inhaberaktien	606	75,75%	591	73,88%
Namensaktien	194	24,25%	190	23,75%

Quelle: AfU Research/GoingPublic Research

der deutschen AG hin zur Europäischen Aktiengesellschaft (Societas Europaea, kurz SE) festzustellen, in der inzwischen 131 (Vorjahr 125) der untersuchten 784 Unternehmen bzw. rund 16,7% (Vorjahr 15,5%) firmieren. Bei der Aktiengattung (Abb. 3) gibt es hingegen wenig neues: 190 (Vj. 194) der untersuchten Emittenten oder 24% nutzen die Namensaktie bereits. Aufgrund der erstmals 2025 verpflichtenden jährlichen Meldung aller Aktionäre ans Bundeszentralamt für Steuern gemäß des Mitteilungsverfahrens Kapitalertragsteuer auf Dividenden und Hinterlegungsscheine (MiKaDiv) wird Emittenten mit Inhaberaktien durch den Gesetzgeber allerdings eine weitere Hürde auferlegt Gerade das sollte den Trend zur Namensaktie in den kommenden Jahren noch verstärken. Im Moment überwiegt die Inhaberaktie in unserer Studie noch mit 591 (Vorjahr 606) Emittenten oder 76%.

Bilanzdaten 2022

Im Folgenden werfen wir einen Blick auf die Bilanzdaten des Jahres 2022 (Tab. 4–8) für unsere Grundgesamtheit – bestehend aus allen zum 31.12.2023 notierten deutschen Gesellschaften sowie einigen ausländischen Emittenten, die in Deutschland notieren und deutsche Wurzeln oder einen wesentlichen Deutschland-Bezug haben. Verglichen wird mit den Bilanzdaten der zum 31.12.2022 notierten Unternehmen und den Daten aus deren Jahresabschlüssen 2021. Nur so lässt sich nach unserem Dafürhalten die Wirtschaftskraft der aktuell notierten deutschen Unternehmen (Maßstab: jeweils notiert am letzten Jahresultimo) ermitteln. Gegenstand der Betrachtung sind

Abb. 1: Studien-Grundgesamtheit (Zahl Emittenten)

Segment	31.12.22	in % 31.12.22	31.12.23	in % 31.12.23
DAX	40	4,98%	40	5,10%
MDAX	50	6,22%	50	6,38%
SDAX	70	8,71%	70	8,93%
Prime Standard Sonstige	143	17,79%	124	15,82%
General Standard	98	12,19%	89	11,35%
Regulierter Markt*	25	3,11%	25	3,19%
Zw.-Summe "gesetzlich reguliert"	426	52,99%	398	50,77%
Freiverkehr Premium**	135	16,79%	134	17,09%
Freiverkehr Sonstige	213	26,49%	221	28,19%
Zw.-Summe "börsenreguliert"	348	43,28%	355	45,28%
Deutsche Auslandslistings	30	3,73%	31	3,95%
Gesamt	804		784	1

*) Regionalbörsen, **) Scale (FFM), m:access (MUC) und Primärmarkt (DUS); Quelle: AfU Research, GoingPublic Research

Die wirtschaftliche Kraft der deutschen Auslandsaktien

Die 31 deutschen Unternehmen, die ihr Primärlisting im Ausland haben, allen voran die Large Caps Linde, BioNTech und Birkenstock, brachten zum 31. Dezember 2023 eine kumulierte Marktkapitalisierung in Höhe von 247,4 Mrd. EUR auf die Waage. Sie erzielten 2022 mit rund 114.000 Mitarbeitern Erlöse in Höhe von rund 58,4 Mrd. EUR. Ihr Jahresüberschuss belief sich auf 11,3 Mrd. EUR. Ihre Vermögenswerte, gemessen an der Bilanzsumme, addierten sich auf 114 Mrd. EUR. Dies bei insgesamt 63 Mrd. EUR Eigenkapital, woraus sich eine Eigenkapitalquote von 55% ableiten lässt.

die fünf kumulierten Kennzahlen „Umsatz“, „Jahresüberschuss“, „Mitarbeiterzahl“, „Bilanzsumme“ und „Eigenkapital“.

20% mehr Umsatz, 12% weniger Gewinn

Die Unternehmen in unserer Untersuchung verzeichneten fast eine halbe Billion (485 Mrd. EUR) Umsatzzuwachs auf kumuliert 2,98 Bio. EUR, aber 22,5 Mrd. EUR weniger Gewinn – der kumulierte Jahresüberschuss ging von 182 auf 159 Mrd. EUR zurück. Woher kommt diese auf den ersten Blick ungewöhnliche Entwicklung? Einmal wirkten sich die gestiegenen Energiepreise massiv auf den Umsatz der Energiekonzerne aus. Im DAX wiesen allein E.ON und RWE zusammen 52 Mrd. EUR mehr Umsatz aus. Uniper (Prime Sonstige) legte gar 110 Mrd. EUR zu. Auch die Autobauer hatten Konjunktur. BMW, Mercedes und Volkswagen

wuchsen kräftig um kumuliert 76 Mrd. EUR. Im MDAX ist unter anderem Hochtief zu nennen (+26 Mrd. EUR). Der Regulierte Markt der Regionalbörsen steht und fällt mit TUI (Umsatzanstieg von 4,7 auf 16,5 Mrd. EUR). Nach dem Lock-Down 2021 kehrten die Umsätze wie bei TUI auch bei den anderen Reise- und Tourismus-Konzernen zurück (Hapag-Lloyd, Prime Sonstige, +12 Mrd. EUR, Lufthansa, MDAX, + 16 Mrd. EUR u.a.).

Die kumulierten Jahresüberschüsse hingegen gingen im Wesentlichen aufgrund von Sondersituationen zurück, die steigende Gewinne bei vielen Unternehmen überkompensierten. So sank der Gewinn allein bei BASF um über 6 Mrd. EUR. Die erwachende Immobilienkrise ließ Werte wie Vonovia und Aroundtown (kumulierte Gewinneinbrüche fast 5 Mrd. EUR) im Ertrag einbrechen. Bei Mercedes-Benz ging der Jahresüberschuss auf Konzernebene aufgrund des Carve-out von Daimler-Truck um 8,5 Mrd. EUR zurück. Last not least verdient auch Delivery Hero eine Erwähnung, die tief ins Minus rutschen und eine Jahresfehlbetrag von rund 3 Mrd. EUR ausweisen mussten.

4% höhere Bilanzsumme, 6% höheres Eigenkapital

Höhere Bilanzsummen gehen oft einher mit steigenden Umsätzen, da z.B. die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zum Jahresende anwachsen. „Listed Germany“ lag gemäß Bilanzdaten vom 31.12.2022 bei rund 8,48 Bio. EUR (+3,8%). An dieser Stelle der Hinweis, dass traditionell die Versicherungs- und Bankaktien eine gewisse Verzerrung mit sich bringen, da sie keinen Umsatz beitragen, ihre Merkmale aber hohe Bilanzsummen und geringes Eigenkapital sind. So ist der gewaltige Bilanzsummen-Zuwachs im DAX (+480

Mrd. EUR) und der Rückgang im MDAX (-420 Mrd. EUR) auf den DAX-Aufstieg der Commerzbank zurückzuführen, die 2022 rund 477 Mrd. EUR Bilanzsumme auf die Waage brachte. In dem um rund 96 Mrd. EUR bzw. 5,9% gestiegenen Eigenkapital manifestiert sich, dass viele Unternehmen eher zurückhaltend Dividenden ausgeschüttet sowie auch Kapitalerhöhungen zur Stärkung des Eigenkapitals durchgeführt

Listed Germany – Teil I

„Listed Germany – Die Deutschland AG in Zahlen“ (GoingPublic 1/2022)



<https://bit.ly/listgerm1>

Listed Germany – Teil II

„Listed Germany – Die Deutschland AG in Zahlen“ (GoingPublic 1/2023)



<https://bit.ly/lige-23>

Abb. 4: Kumulierter Umsatz nach Index/Börsensegment

Segment	absolut in Mio. EUR		prozentuale Veränderung	% vom Gesamtwert aller Unternehmen 2022	Durchschnittswert in Mio. EUR je Segment 2022
	2021	2022			
DAX	1.597.247	1.798.383	12,59%	60,41%	44.960
MDAX	219.543	323.492	47,35%	10,87%	6.470
SDAX	237.038	249.221	5,14%	8,37%	3.560
Prime Sonstige	295.907	396.272	33,92%	13,31%	3.196
General Standard	57.870	92.576	59,97%	3,11%	1.040
Regulierter Markt*	7.226	19.217	165,94%	0,65%	769
Freiverkehr Premium**	10.670	11.591	8,63%	0,39%	87
Freiverkehr Sonstige	38.057	25.750	-32,34%	0,86%	117
Deutsche Auslandslistings	25.876	58.463	125,94%	1,96%	1.886
Gesamtwert	2.491.455	2.976.987	19,49%	100,00%	3.797

*) Regionalbörsen, **) Scale (FFM), m:access (MUC), Primärmarkt (DUS); Quellen: AfU Research, GoingPublic Research

Abb. 5: Kumulierter Jahresüberschuss nach Index/Börsensegment

Segment	absolut in Mio. EUR		prozentuale Veränderung	% vom Gesamtwert aller Unternehmen 2022	Durchschnittswert in Mio. EUR je Segment 2022
	2021	2022			
DAX	137.928	126.396	-8,36%	79,37%	3.160
MDAX	17.340	11.503	-33,66%	7,22%	230
SDAX	7.835	6.744	-13,92%	4,23%	96
Prime Sonstige	6.831	-1.166		-0,73%	-9
General Standard	2.668	2.814	5,47%	1,77%	32
Regulierter Markt*	-2.367	-195		-0,12%	-8
Freiverkehr Premium**	956	190	-80,13%	0,12%	1
Freiverkehr Sonstige	1.940	1.617	-16,65%	1,02%	7
Deutsche Auslandslistings	8.639	11.348	31,36%	7,13%	366
Gesamtwert	181.770	159.251	-12,39%	100,00%	203

*) Regionalbörsen, **) Scale (FFM), m:access (MUC), Primärmarkt (DUS); Quellen: AfU Research, GoingPublic Research

Abb. 6: Kumulierte Mitarbeiterzahl nach Index/Börsensegment

Segment	absolute Zahl		prozentuale Veränderung	% vom Gesamtwert aller Unternehmen 2022	Durchschnitt je Segment 2022
	2021	2022			
DAX	4.311.982	4.195.408	-2,70%	62,87%	104.885
MDAX	778.912	946.894	21,57%	14,19%	18.938
SDAX	764.126	772.684	1,12%	11,58%	11.038
Prime Sonstige	624.994	342.495	-45,20%	5,13%	2.762
General Standard	101.794	83.457	-18,01%	1,25%	938
Regulierter Markt*	71.456	81.534	14,10%	1,22%	3.261
Freiverkehr Premium**	41.794	36.627	-12,36%	0,55%	273
Freiverkehr Sonstige	92.648	100.450	8,42%	1,51%	455
Deutsche Auslandslistings	26.599	113.789	327,79%	1,71%	3.671
Gesamtwert	6.814.305	6.673.338	-2,07%	100,00%	8.512

*) Regionalbörsen, **) Scale (FFM), m:access (MUC), Primärmarkt (DUS); Quellen: AfU Research, GoingPublic Research

Abb. 7: Kumulierte Bilanzsumme nach Index/Börsensegment

Segment	absolut in Mio. EUR		prozentuale Veränderung	% vom Gesamtwert aller Unternehmen 2022	Durchschnittswert in Mio. EUR je Segment 2022
	2021	2022			
DAX	6.003.394	6.483.308	7,99%	76,44%	162.083
MDAX	1.064.639	644.860	-39,43%	7,60%	12.897
SDAX	361.196	407.093	12,71%	4,80%	5.816
Prime Sonstige	452.225	516.377	14,19%	6,09%	4.164
General Standard	129.193	127.170	-1,57%	1,50%	1.429
Regulierter Markt*	18.838	20.192	7,19%	0,24%	808
Freiverkehr Premium**	62.539	65.206	4,26%	0,77%	487
Freiverkehr Sonstige	48.189	103.068	113,88%	1,22%	466
Deutsche Auslandslistings	28.546	113.903	299,02%	1,34%	3.674
Gesamtwert	8.168.759	8.481.177	3,82%	100,00%	10.818

*) Regionalbörsen, **) Scale (FFM), m:access (MUC), Primärmarkt (DUS); Quellen: AfU Research, GoingPublic Research

Abb. 8: Eigenkapital kumuliert nach Index/Börsensegment

Segment	absolut in Mio. EUR		prozentuale Veränderung	% vom Gesamtwert aller Unternehmen 2022	Durchschnittswert in Mio. EUR je Segment 2022
	2021	2022			
DAX	1.173.437	1.226.133	4,49%	70,62%	30.653
MDAX	194.168	178.159	-8,24%	10,26%	3.563
SDAX	106.011	112.181	5,82%	6,46%	1.603
Prime Sonstige	81.073	82.860	2,20%	4,77%	668
General Standard	32.530	32.581	0,16%	1,88%	366
Regulierter Markt*	1.381	3.030	119,41%	0,17%	121
Freiverkehr Premium**	8.047	9.996	24,22%	0,58%	75
Freiverkehr Sonstige	16.958	28.089	65,64%	1,62%	127
Deutsche Auslandslistings	17.788	63.212	255,36%	3,64%	2.039
Gesamtwert	1.631.393	1.736.241	6,43%	100,00%	2.215

*) Regionalbörsen, **) Scale (FFM), m:access (MUC), Primärmarkt (DUS); Quellen: AfU Research, GoingPublic Research

Abb. 9: Struktur des deutschen Aktienmarkts nach Börsenwert

Kategorie	Unternehmen	Börsenwert (Market Cap)	31.12. 2021	in %	31.12. 2022	in %	31.12. 2023	in %
Large Cap		> 1 Mrd. EUR	195	25,13%	161	20,02%	168	21,43%
Mid Cap		500 Mio. bis 1 Mrd. EUR	69	8,89%	67	8,33%	59	7,53%
Small Cap		100 Mio. bis 500 Mio. EUR	177	22,81%	180	22,39%	157	20,03%
Micro Cap		10 Mio. bis 100 Mio. EUR	219	28,22%	242	30,10%	235	29,97%
Nano Cap		< 10 Mio. EUR	116	14,95%	154	19,15%	165	21,05%
		Gesamt	776	100,00%	804	100,00%	784	100,00%

Quelle: AfU Research, GoingPublic Research

haben. Auffällig hier auch die deutschen Auslandswerte, in denen nun Linde mit 38 Mrd. EUR enthalten ist und allein BioNTech rund 8 Mrd. EUR zulegte durch die sprudelnden Corona-Impf-Gewinne.

Entwicklung der Börsenwerte

Abb. 10 zeigt die Entwicklung von 2022 auf 2023. Insgesamt belief sich der kumulierte Börsenwert der 784 beleuchteten Werte (Vorjahr 804) zum 31.12.2023 auf 2,57 Bio. EUR (2021: 2,34 Bio. EUR, 2020: 2,81 Bio. EUR), was einem Anstieg um rund 10% entspricht. Damit konnte man bei der DAX-Performance im Berichtsjahr von 20,3% nicht mithalten. Allerdings handelt es sich beim DAX um einen Performance-Index, der die Dividenden nicht herausrechnet. Würde man nach unseren Zahlen ein „Deutschland-KGV“ errechnen, käme man diesmal auf 16,2 (2021: 12,8, 2020: 48). Zu den Market-Cap-Betrachtungen nach Größenklassen (Abb. 9) im Einzelnen:

- Der deutsche Aktienmarkt zählte Ende 2023 nach der vorliegenden GoingPublic Studie Ende 168 (Vorjahr 161) Unternehmen (21%, Vorjahr 20%) mit einem Börsenwert > 1 Mrd. EUR.
- Die wertvollsten deutschen Unternehmen waren zum Stichtag wie im Vorjahr Linde (203 Mrd. EUR nach 169 Mio. EUR zum 31.12.22, +20%), SAP (171 Mrd. EUR, Vj. 118 Mio. EUR, +45%) und Siemens (136 Mrd. EUR, Vj. 104 Mio. EUR, +31%)
- 59 (Vorjahr 67) Unternehmen liegen zwischen 500 Mio. EUR und 1 Mrd. EUR
- Die durchschnittliche Market Cap im General Standard (89 Werte) ging relativ stark zurück auf 460 Mio. EUR. Im Vorjahr waren es noch 519 Mio. EUR, Ende 2021 610 Mio. EUR.
- 157 (Vorjahr 180) Gesellschaften oder rund 20% bewegen sich mit ihrer Marktkapitalisierung zwischen 100 und 500 Mio. EUR (Small Caps)

- Nimmt man alle Unternehmen > 100 Mio. EUR Börsenwert zusammen, waren das Ende 2021 noch 441 oder 56,8% aller Unternehmen. Diese Zahl ging bis Ende 2023 auf 384 oder 49,0% zurück.
- Genau 400 Emittenten und damit 65 mehr als zwei Jahre zuvor sind damit inzwischen im Mikro- und Nano-Cap-Status zuhause (< 100 bzw. < 10 Mio. EUR).

Ein Blick auf den Freiverkehr

Ganze 2,89% (Vorjahr 2,84%) der Marktkapitalisierung aller Unternehmen entfällt auf den Freiverkehr. In Summe waren das zum 31.12. des vergangenen Jahres 74,3 (Vj. 66,3) Mrd. EUR (+12,1%). Allerdings zeigen die 355 (Vorjahr 348) Emittenten eine große Vielfalt – und Potenziale. Überraschend stellt sich auch wieder die Zahl von 26 Fir-



Der qualifizierte Freiverkehr konnte sich trotz eines für Börsengänge widrigen Umfelds gut behaupten.

Dr. Marc Feiler, Geschäftsführer, Börse München

Börsennotierte Familienunternehmen

Studie: Das Beste aus zwei Welten.
Unternehmeredition 2/2022



https://bit.ly/bnfu_2022

men dar mit mehr als 500 Mio. EUR Market Cap, die Hälfte davon (13) sogar mit mehr als 1 Mrd. EUR (siehe Abb. 11). Auf die Gruppe dieser 26 Mid- und Large Caps entfällt 73% des Börsenwerts aller Unternehmen im Freiverkehr. Die durchschnittliche Market Cap aller weiteren Freiverkehrswerte liegt aber immer noch bei 60,4 Mio. EUR.

Das durchschnittliche Unternehmen im Freiverkehr erwirtschaftet mit 386 Mitarbeitern 107 Mio. EUR Umsatz, wovon 5,1 Mio. EUR als Jahresüberschuss verbleiben, und verfügt über 56 Mio. EUR Eigenkapital. Die im Rahmen der Studie erfassten Premiumsegmente m:access (Börse München, 70 Emittenten, Börsenwert 10 Mrd. EUR), Scale (Frankfurt, 47 Unternehmen, Börsenwert 8 Mrd. EUR) und Primärmarkt (Düsseldorf, 28 Emittenten, Börsenwert 1 Mrd. EUR) konnten ihre Stellung 2023 bewahren. Sie ziehen in Summe weitere Unternehmen an. Während es vor Jahren noch meist „Segmentwechsler“ waren, die aus Kostengründen Downgrades vornahmen, stehen – gerade 2023 spürbar – Erstlistings im Vordergrund. Diese Entwicklung sieht auch Dr. Marc Feiler, Geschäftsführer der Börse München: „Der qualifizierte Freiverkehr konnte sich trotz eines für Börsengänge widrigen Umfelds gut behaupten. Abgänge konnten durch neue Listings überkompensiert werden.“ Auch in Düsseldorf zeigt man sich sehr zufrieden. „Vor allem der Rekord an Aktienlistings 2023 (5 neue Unternehmen und ein Upgrade) unterstreicht, dass wir mit dem Primärmarkt ein attraktives Angebot haben, auf das wir zusammen mit unseren Kapitalmarktpartnern in Zukunft noch mehr den Fokus richten werden.“, so Dr. Rolf Deml, Geschäftsführer der Börse Düsseldorf.

Künstliche Intelligenz – Hype oder Gamechanger für Investor Relations?

01. und 02. Juli 2024 in Frankfurt am Main



Co-Initiator:



Konferenzinhalt u. a.

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

Deutscher IR-Preis



„Deutscher Investor Relations Preis 2024“, ermittelt von Institutional Investor, 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



BNP PARIBAS

Platin-Partner und Sponsor des Gala-Abends



Deutsche Bank

Hauptmedien-Partner

Börsen-Zeitung

Gold-Partner



BNY MELLON



Computershare



CREATING TRUSTED COMPANIES



EURONEXT CORPORATE SERVICES

firesys

Net•Fed
CORPORATE ONLINE SOLUTIONS

S&P Global

Market Intelligence

Silber-Partner



ADEUS



Bundesanzeiger Verlag

BVI



Deutsches Aktieninstitut



Die Anlegerschützer

DVFA
VERANTWORTUNG IM KAPITALMARKT



Building a better working world



Georgeson

Institutional Investor



KIRCHHOFF TEAM PARTNER



Nasdaq

notified



rivel

Bronze-Partner



ALLINCAPITALS



CMi2i

VIA TOMORROW CONSULTING

Medien-Partner



AnlegerPlus
Das Magazin für Kapitalgeber, mit Wissen zu Werken



Das Magazin für Finanzleute

GoingPublic
Magazin
Börse • Finanzierung • Wachstum



magazine



NACHHALTIGE INVESTMENTS

WirtschaftsWoche



Der Rekord an Aktienlistings unterstreicht, dass wir mit dem Primärmarkt ein attraktives Angebot haben.

Dr. Rolf Deml, Geschäftsführer,
Börse Düsseldorf

Fazit

Der Wert aller zum 31.12.2023 börsennotierten deutschen Unternehmen – nach unserer Zählung 784 – belief sich zum Ende 2023 auf 2,57 Bio. EUR, was einer Steigerung zum Vorjahr um rund 10% entspricht. Der Spitzenwert von 2021 (2,81 Bio. EUR) konnte nicht erreicht werden. Der Anteil deutscher Aktiengesellschaften an der globalen Marktkapitalisierung beträgt damit weiter rund 2%. Auch im MSCI World ist Deutschland nur mit 2,3% vertreten. Gemessen an der Wirtschaftskraft müsste der Börsenwert von „Listed Germany“ bei mindestens 3,5 Bio. EUR liegen. Inzwischen 10% der errechneten Market Cap entfällt auf im Ausland notierte deutsche Unter-

Abb. 11: Mid- und Large Caps im Freiverkehr (nach Market Cap, Mio. EUR)

Unternehmen	Sitz	Segment	Market Cap 31.12.23
Vantage Towers	Düsseldorf	So. FV	16.437,9
OSRAM Licht	München	So. FV	4.939,3
GSW Immobilien	Berlin	So. FV	3.740,7
TLG IMMOBILIEN	Berlin	So. FV	3.394,3
Lechwerke	Augsburg	m:access	2.888,7
Tradegate	Berlin	Basic Board	2.708,7
Aareal Bank	Wiesbaden	So. FV	1.987,3
Rocket Internet	Berlin	So. FV	1.816,0
ZOOPLUS	München	So. FV	1.544,2
Hornbach	Bornheim	So. FV	1.504,5
X-FAB Silicon Foundries	Erfurt	So. FV	1.352,3
Sedlmayr Grund und Immobilien	München	m:access	1.160,2
Pilkington Deutschland	Gelsenkirchen	So. FV	1.013,7
GAG Immobilien	Köln	So. FV	986,5
MENSCH UND MASCHINE	Wessling	m:access/Scale	943,2
Berliner Effekten	Berlin	Basic Board	930,5
Formycon	Planegg-Martinsried	Scale	904,6
MÜHLBAUER HOLDING	Roding	Basic Board	830,3
NÜRNBERGER BETEILIGUNGS-AG	Nürnberg	Scale	771,5
Northern Data	Frankfurt	m:access	757,9
Paul Hartmann AG	Heidenheim a.d. Brenz	Basic Board	732,4
Lotto24	Hamburg	So. FV	663,5
Schaltbau Holding	München	So. FV	649,8
Centrotec	Brilon	So. FV	622,8
Homag	Schopfloch	Basic Board	596,1
EnviTec Biogas	Lohne	Basic Board	577,5
Market Cap kumuliert (Mio. EUR)			54.454,2
Durchschnitt (26 Werte)			2.094,4

So. FV = Sonstiger Freiverkehr; Quelle: AfU Research, GoingPublic Research

nehmen, allen voran Linde, BioNTech und Birkenstock. Der kumulierte Umsatz der untersuchten „Deutschland AG“ (Jahresabschlussdaten von 2022) stieg kräftig um 19,5% auf 2,98 Bio. EUR, der kumulierte Jahresüberschuss ging um 12,4% zurück auf 159,3 Mrd. EUR. 8,5 Bio. EUR Bilanzsumme (+3,8%) standen 1,72 Bio. EUR Eigenkapital (+5,9%) gegenüber. Die Beschäftigtenzahl nahm leicht um 2% auf 6,67 Mio. ab. Die Zahl der börsennotierten Gesell-

schaften mit einem Börsenwert > 100 Mio. EUR ist mit 384 erstmals unter den Wert von 400 gefallen und repräsentiert zahlenmäßig nun weniger als die Hälfte aller Emittenten. Die Flut an Delisting-Ankündigungen des letzten Quartals 2023 und des ersten Quartals 2024 lässt leider vermuten, dass diese Entwicklung anhalten wird und die Grundgesamtheit der Studie im Jahr 2024 gerade bei den Small- und Mid Caps deutlich abnehmen wird. ■

Abb. 10: Börsenwerte (Market Cap) nach Index/Börsensegment (Mio. EUR)

Segment	31.12.22	31.12.23	+/-	+/- in %	in % v. allen 2023	Durchschnitt (2023)
DAX	1.669.935	1.715.000	45.065	2,70%	66,63%	42.875
MDAX	244.581	257.827	13.246	5,42%	10,02%	5.157
SDAX	113.296	115.918	2.622	2,31%	4,50%	1.656
Prime Standard Sonstige	130.341	115.572	-14.769	-11,33%	4,49%	932
General Standard	50.893	40.969	-9.924	-19,50%	1,59%	460
Regulierter Markt*	11.814	6.816	-4.998	-42,31%	0,26%	273
Zw.-Summe „gesetzlich reguliert“	2.220.860	2.252.102	31.242	1,41%	87,50%	5.659
Freiverkehr Premium**	20.229	18.197	-2.032	-10,04%	0,71%	136
Freiverkehr Sonstige	46.058	56.133	10.075	21,87%	2,18%	254
Zw.-Summe „börsenreguliert“	66.287	74.330	8.043	12,13%	2,89%	209
Deutsche Auslandslistings	48.579	247.446	198.867	409,37%	9,61%	7.982
Gesamt	2.335.726	2.573.878	238.152	10,20%	100,00%	3.283

*) Regionalbörsen, **) Scale & m:access; Quelle: AfU Research, GoingPublic Research

LINK Market
Services

betterorange

Optimale Verbindung

Link Market Services und
Better Orange bündeln ihre Kräfte.

Durch den Zusammenschluss
entsteht ein neues Powerhouse
auf dem deutschen Markt.

www.linkmarketservices.de

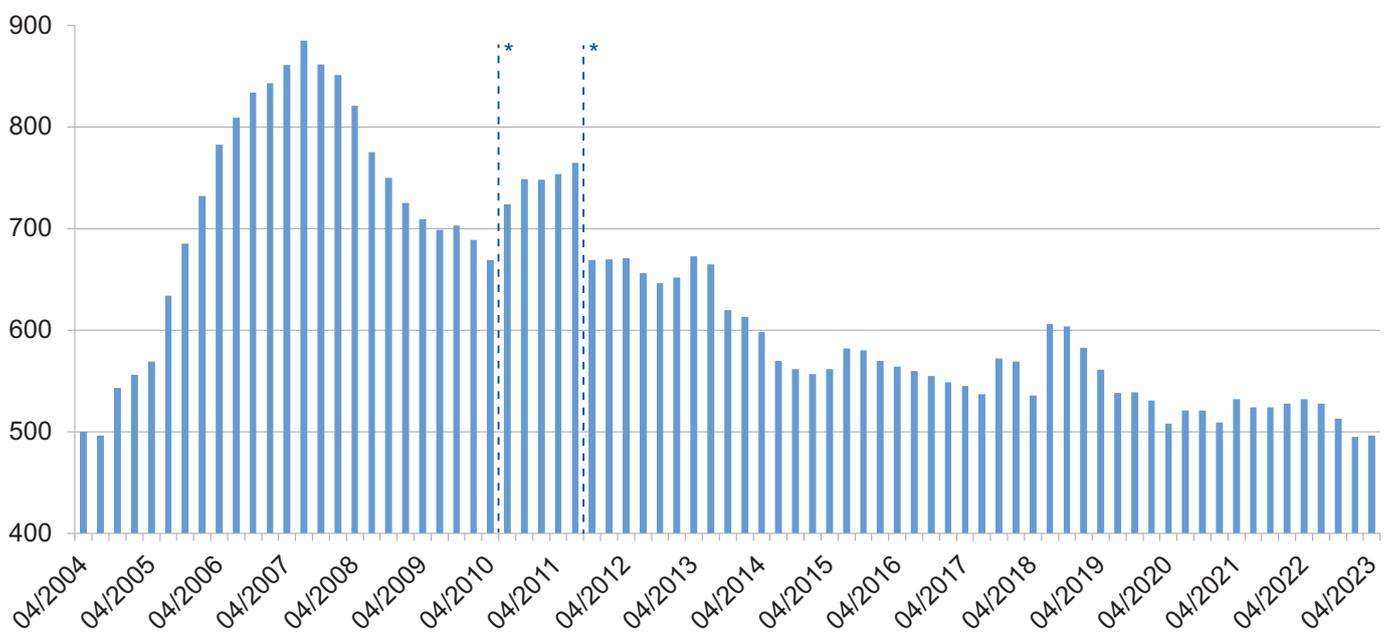


Designated Sponsoring: Sinkende Liquidität bei Small- und Mid Caps

Konzentration auf Blue Chips sorgt für wachsende Herausforderungen

Für Dienstleister, deren Aufgabe es ist, im Aktienhandel für Liquidität zu sorgen, war 2023 sicherlich kein leichtes Jahr. Insbesondere das abnehmende Interesse an gut aufgestellten Unternehmen aus der zweiten und dritten deutschen Börsenliga macht den Liquiditätsprovidern zu schaffen. Bei Emittenten sorgt es für Frust und fördert Überlegungen, das Parkett zu verlassen. **Von Dr. Martin Ahlers**

Abb. 1: Designated-Sponsoring-Mandate



*) Jeweils veränderte Grundgesamtheit; Quelle: In Anlehnung an die Ratingstatistik der Deutschen Börse AG

Nach relativ konstanten Werten während der Coronazeit hat sich der langfristige Trend rückläufiger Designated-Sponsoring-Mandate 2023 wieder fortgesetzt (siehe Abb. 1). Lag die Anzahl entsprechender Dienstleistungsverträge zwischen Emittenten und Banken, die sich auf die Bereitstellung von Handelsliquidität spezialisiert haben, im vierten Quartal 2002 noch bei 532, ist sie im Laufe des vergangenen Jahres auf 496 gesunken (-6,8%).¹ Zurückzuführen ist der Rückgang insbesondere auf zwei Faktoren. Zum einen „leisten“ sich immer weniger Gesellschaften zwei oder sogar drei Designated Sponsors. Ein nicht unerheblicher Teil dieser Reduzierungen dürf-

te auf die Stifel Europe Bank AG entfallen sein. Nachdem das Geschäftsfeld bis vor einiger Zeit unter der Leitung von Silke Schlüssen noch aktiv ausgebaut worden ist, beschränkt sich die Bank als Liquiditätsanbieter im Bereich Designated Sponsoring nunmehr auf eine deutlich verringerte Anzahl von Emittenten. So ist die Zahl der betreuten Mandate im Jahresverlauf 2023 von 45 auf 14 (-69%) zurückgegangen.

Delistings und Börsenabgänge aus dem Freiverkehr

Zum anderen ist die im historischen Vergleich hohe Anzahl von Squeeze-outs, Verschmelzungen und Delistings zu beachten.

Gut ein Dutzend Emittenten hat auf diesen Wegen im vergangenen Jahr den Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse verlassen. Hinzu kommen sechs Gesellschaften, die einen Antrag auf Notizeinstellung in Scale oder dem Basic Board gestellt haben und in der DS-Ratingliste der Deutsche Börse AG damit ebenfalls nicht mehr erfasst werden. Diesen Abgängen standen nur sechs Zugänge durch IPOs und Listings gegenüber.²

1) Quelle: Ratingstatistik der Deutsche Börse AG, in die alle Designated-Sponsoring-Mandate von Unternehmen des Regulierten Markts (außer DAX-Titel), des Segments Scale und des Basic Board eingehen, die während des gesamten vierten Quartals 2023 bestanden. Statistische Aussagen im Text beziehen sich stets nur auf diese Emittenten und ihre Designated Sponsors.

Rating der Designated Sponsors für das 4. Quartal 2023

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

Designated Sponsor	Ansprechpartner Corporate Finance	Telefon	Gesamt	MDAX	SDAX	Sonstige RM	Scale / BB	04/2022*	Veränderung*
Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG	Christian von Dreising	069-2161 1263 0160-657 6075	54	5	10	21	18	55	-1
Optiver V.O.F.	k.A.	0031-20 708 7000	1	-	-	1	-	-	-
Stifel Europe Bank AG	Kay Riegelhof	069-78808 256	14	2	7	4	1	45	-31
Gesamt*			69	7	17	26	19	244	-175

Rating: Aktivitätsdauer: A; durchschnittlicher Spread: A

Designated Sponsor	Ansprechpartner Corporate Finance	Telefon	Gesamt	MDAX	SDAX	Sonstige RM	Scale / BB	04/2022*	Veränderung*
Baader Bank AG	Raphael Sülzle	069-13 881 176	47	-	11	22	14	34	-13
BankM AG	Peter Sang	069-7191 838 11	30	-	-	10	20	36	-6
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	Andreas John	069-7447 7337	9	3	1	5	-	9	-
Goldman Sachs Bank Europe SE	k.A.	069-7532 1000	2	-	2	-	-	3	-1
ICF BANK AG Wertpapierhandelsbank	Martin Schmeißer	069-92877 503	59	5	13	25	16	62	-3
Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG	Andreas Franzen	069-913090 262	11	1	3	7	-	15	-4
Kepler Cheuvreux	k.A.	069-75696 371	9	1	6	2	-	8	+1
Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)	Jan Schwendemann	0711-127 25040	15	2	5	7	1	14	+1
M.M.Warburg & Co. (AG & Co.) KGaA	Till Wrede	040-3282 2298	41	2	10	19	10	43	-2
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	Kai Jordan	040-360995 20	55	-	3	13	39	50	-5
ODDO BHF Corporates & Markets AG	Michael Thiriot	069-92054 189	103	12	20	46	25	100	+3
Pareto Securities AS	Gero Wendenburg	069-58997 216	35	1	3	25	6	39	-4
Van Lanschot Kempen N.V.	Marco Stommel	0031-20-348 8072	1	-	-	1	-	-	+1
Gesamt*			417	27	77	182	131	270	+147

Rating: Aktivitätsdauer: A; durchschnittlicher Spread: B

Designated Sponsor	Ansprechpartner Corporate Finance	Telefon	Gesamt	MDAX	SDAX	Sonstige RM	Scale / BB	04/2022*	Veränderung*
Steubing AG Wertpapierhandelsbank	Benjamin Schmid	069-297 16 120	5	-	-	2	3	5	-
Gesamt*			5	-	-	2	3	-	-

Rating: Aktivitätsdauer: A; durchschnittlicher Spread: C

Designated Sponsor	Ansprechpartner Corporate Finance	Telefon	Gesamt	MDAX	SDAX	Sonstige RM	Scale / BB	04/2022*	Veränderung*
Morgan Stanley Europe SE	k.A.	069-2166 0	1	-	-	1	-	2	-1
Gesamt*			1	-	-	1	-	2	-1

Rating: Aktivitätsdauer: A; durchschnittlicher Spread: D

Designated Sponsor	Ansprechpartner Corporate Finance	Telefon	Gesamt	MDAX	SDAX	Sonstige RM	Scale / BB	04/2022*	Veränderung*
J.P. Morgan SE	k.A.	k. A.	1	-	1	-	-	7	-6
Gesamt*			1	-	1	-	-	9	-8

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	04/2022*	Veränderung*
futurum bank AG	Manfred Schmidt	069-94 515 98 71	2	-	-	-	2	1	+1
Raiffeisen Bank International AG	Martin Kreiner	0043-1-51520 408	1	-	-	-	1	1	-
Gesamt*			3	-	-	3	3	3	-

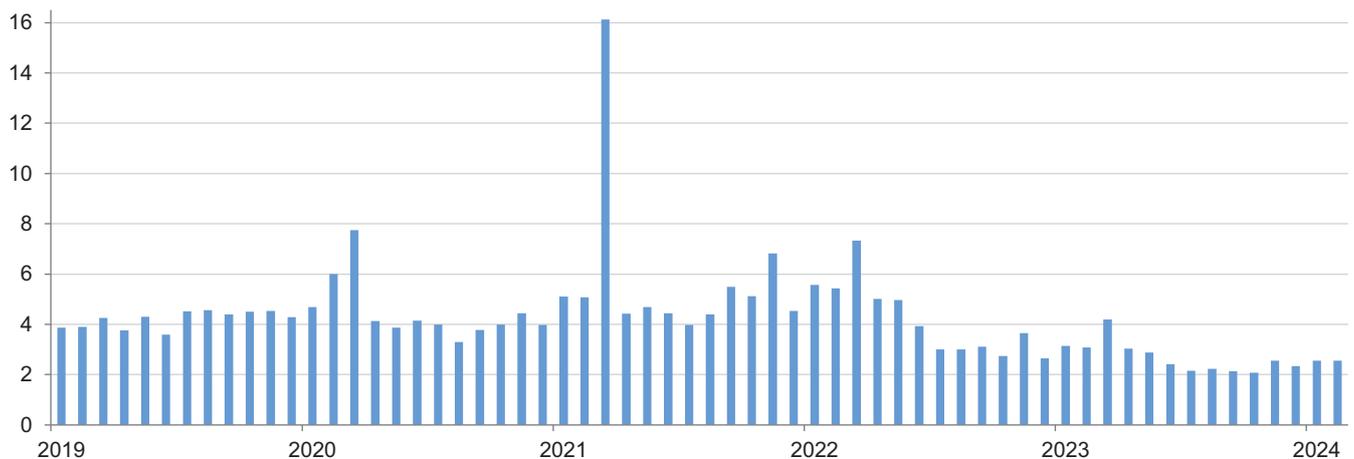
Im Jahr 2023 aus der Ratingliste der Deutsche Börse AG herausgefallen

Designated Sponsor	Ansprechpartner Corporate Finance	Telefon	Gesamt	MDAX	SDAX	Sonstige RM	Scale / BB	04/2022*	Veränderung
Deutsche Bank AG	Dr. Foruhar Madjlessi	069-910 38930	-	-	-	-	-	1	-1
Gesamt								-1	-

RM = Regulated Market; BB = Basic Board. Zahlen beinhalten nur Mandate, die während des gesamten vierten Quartals 2023 („Gesamt“) betreut wurden.

*) Gesamtwert vom 04/2022 sowie von Veränderung korrespondiert nicht zwangsläufig mit der Summe der Einzelwerte. Quelle: Deutsche Börse AG

Abb. 2: Monatliches Umsatzvolumen SDAX-Werte in Mrd. EUR



Quelle: Oderbuchstatistik Deutsche Börse AG

Austrocknende Liquidität

Dabei hängen insbesondere die freiwilligen Börsenabgänge aus dem Regulierten Markt und dem Freiverkehr mit einem Problem zusammen, mit dem auch das Designated Sponsoring in den vergangenen eineinhalb



Peter Sang, Vorstand, BankM

bis zwei Jahren immer mehr zu kämpfen hatte, wie Peter Sang, Vorstand der BankM AG und unter anderem für den Bereich Corporate Trading verantwortlich, erläutert. Gemeint ist die mangelnde Handelsliquidität gerade mittlerer und besonders

kleinerer Gesellschaften. „Während Blue Chips, bedingt durch das Anlageverhalten privater und institutioneller Investoren sowie die gestiegene Beliebtheit von ETFs, einen immer größeren Anteil des Handelsvolumens auf sich vereinen, hat das Interesse an Mid- und Small Caps zuletzt signifikant abgenommen.“ Leicht verdeutlichen lässt sich das etwa an den monatlichen Orderbuchumsätzen der 70 SDAX-Werte (siehe Abb. 2). Bis Mitte 2022 lagen diese kumuliert in der Regel noch bei ca. 4 Mrd. EUR. Seither sind sie auf 2,5 Mrd. bis 3 Mrd. EUR und damit, um einen Vergleich zu ziehen, in etwa auf die Hälfte des Handelsvolumens in der SAP-Aktie gesunken. Wechselten im Februar 2024 je SDAX-Wert täglich immerhin noch Aktien im Wert von 2,08 Mio. EUR ihren Besitzer, waren es bei Titeln des Scale im Durchschnitt nur 95.000

EUR. Gleichzeitig steigt der Umsatzanteil der Designated Sponsors immer weiter an, wie Sang zu bemerken gibt. „In einzelnen Titeln sind wir an weit über der Hälfte des Umsatzes beteiligt.“

Direkte und indirekte Liquiditätsbeschaffung

Gegen die derzeit generell äußerst geringe Liquidität deutscher Nebenwerte könnten die Dienstleister nur sehr bedingt etwas ausrichten, meint Michael Thiriot, Head of Designated Sponsoring Sales bei der ODDO BHF Corporates & Markets AG. „Wir versuchen, die Ratinganforderungen der Deutschen Börse zu erfüllen, Volatilitäten herauszunehmen, die Ausführung von Orders, die im Handelsbuch stehen, zu begünstigen und interessierte Investoren durch enge Geld-Brief-Spannen zu verstärkter Anlageaktivität zu motivieren. Mehr können wir bezüglich der direkten Liquiditätsbeschaffung nicht machen.“



Michael Thiriot, Head of Designated Sponsoring Sales, ODDO BHF Corporates & Markets

Auf der anderen Seite seien sowohl die Designated Sponsors als auch die betroffenen Emittenten kontinuierlich gefragt, Kontakte zu potenziellen Investoren zu knüpfen und die Equity Story sowie die Geschäftserfolge bei Kapitalanlegern so gut wie möglich zu präsentieren. „Allein hierfür bieten wir unseren Kunden zwölf verschiedene Konferenzformate an.“

Das fehlende Grundrauschen

Auch Sascha Guenon, Leiter Kapitalmarkt bei der mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG, sieht in der Investorenkommunikation bzw. in der diesbezüglichen Unterstützung des Emittenten inzwischen einen wesentlichen Schwerpunkt seiner Tätigkeit. „Um Investoreninteresse zu generieren, haben sich Vorgehen und Aufwand verändert, und wir investieren an dieser Stelle heute weitaus mehr Arbeit als noch vor einigen Jahren.“ Derzeit fehle einfach das Grundrauschen.



Sascha Guenon, Leiter Kapitalmarkt, mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank

„Trotzdem führen Roadshows, wie wir sie gerade wieder für verschiedene Kunden organisiert haben, zu deutlich steigenden Umsätzen – aber nur konstante Kapitalkommunikation sichert auch in schwierigem Umfeld dauerhafte Wahrnehmung.“ Einen weiteren wichtigen Aspekt sieht Guenon in der Zurverfügungstellung fundierter Researchberichte zu den betreuten Werten. Gerade erst hat die mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG mit der SRH AlsterResearch AG (zukünftig mwb research AG) vereinbart, ihren Anteil an dem Hamburger Analysehaus auf über 25% zu erhöhen. „Dies soll eine noch bessere Zusammenarbeit im Bereich Corporates & Markets gewährleisten“, so

2) www.goingpublic.de/ipo-und-listingstatistik/

Guenon, und damit auch den betreuten Emittenten in hohem Maße zugutekommen.

Das Handelsrisiko liegt beim Designated Sponsor

Bei alledem weist Henriette Domhardt, Head of Designated Sponsoring bei der ICF BANK AG, darauf hin, dass XETRA der Referenzmarkt für deutsche Titel ist, an dem sich die Market Maker der anderen Börsen und Plattformen in der Regel orientieren. Das Handelsrisiko, welches stets mit offenen Long- oder Shortpositionen verbun-



Henriette Domhardt,
Head of Designated
Sponsoring, ICF BANK

den ist, müsse der Designated Sponsor aber vollständig auf die eigene Kappe bzw. das eigene Buch nehmen. „Gerade bei längeren Aufwärts- und Abwärtsbewegungen kann dies beträchtlich sein“, so Domhardt. „Und es fällt umso höher aus, je

weiter der Handel bei den betreuten Werten ausdünt.“

Enge Zusammenarbeit mit Deutsche Börse AG

Im Hinblick auf die schwache Liquidität im Nebenwertesegment muss nach Ansicht verschiedener Designated Sponsors regelmäßig darüber nachgedacht werden, inwiefern am DS-Regelwerk oder der Ausgestaltung des Ratings etwas zu ändern sei. Thiriot drängt an dieser Stelle auf einen intensiven Austausch zwischen Dienstleistern und Deutsche Börse AG. Früher oder später, davon zeigen sich die befragten Experten überzeugt, würden die operativen Aspekte der von ihnen betreuten Emittenten auch wieder stärker zur Geltung kommen. Das Investoreninteresse an Small- und Mid Caps mit erfolgreicher Geschäftsentwicklung bei zum Teil äußerst niedriger Bewertung, von denen es am deutschen Kapitalmarkt überdurchschnittlich viele gebe, werde wieder zunehmen – mit entsprechend positiven Folgen für die Liquidität der jeweiligen Aktien und deren Kursentwicklung. „Das ist es unter ande-

rem, worauf unsere Arbeit als Designated Sponsors ausgerichtet ist“, so Guenon.

Ausblick 2024

Nach dem schwierigen Jahr 2023 zeichnet sich für das Designated-Sponsoring-Geschäft 2024 noch keine Verbesserung ab. Ganz im Gegenteil: So sind die nächsten Mandatsabgänge bereits abzusehen. Allein bis Mitte März haben mindestens sieben weitere an der Frankfurter Börse notierte Emittenten, die in der Ratingliste 4/2023 noch enthalten sind, ein Delistingverfahren eingeleitet (CropEnergies, InVision, Software AG, Telefónica Deutschland, HanseYachts) oder den Rückzug aus dem Freiverkehr (EQS Group, HAEMAT0) angekündigt. Um diese Entwicklung zu stoppen, sind neben den Emittenten selbst sowie ihren Designated Sponsors auch die Börsen, die Politik und nicht zuletzt eine wieder zunehmende Zahl an aktiv agierenden Investoren gefragt, die ihren Blick auch auf heimische Small- und Mid Caps werfen. Die aktuell niedrige Bewertung vieler Titel spricht zumindest dafür. ■

ANZEIGE

IT WORKS

IT SYSTEMBETREUUNG
BACKUP & RECOVERY SOLUTIONS
CYBERSECURITY
PRIVATE CLOUD
VOICE OVER IP & TEAMKOMMUNIKATION

FULLHOUSE IT-SERVICES AG
 Der Managed Service Provider an Ihrer Seite!

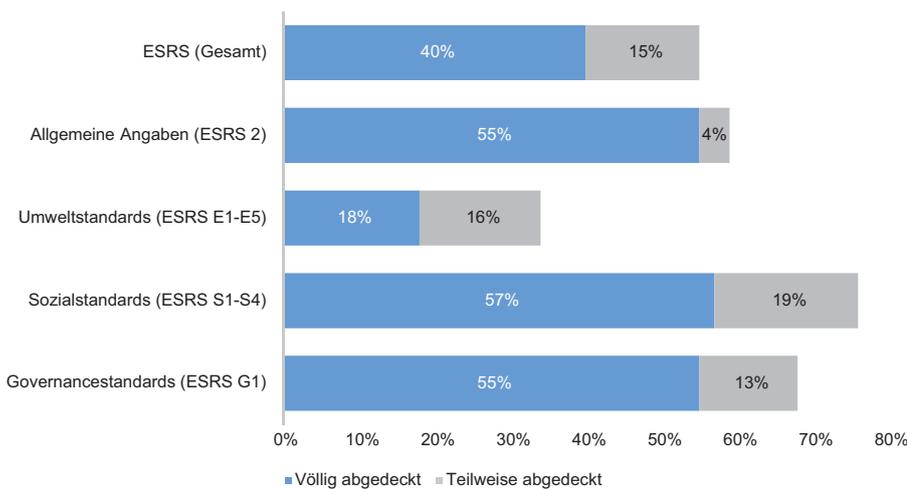
WEB www.fullhouse-it.de
 HOTLINE 08171 / 42 88 88 - 8

Nachhaltigkeitsreporting nach GRI und ESRS

„Interoperabilität“ nur eingeschränkt gegeben

Die ersten verpflichtenden Nachhaltigkeitsberichte auf Basis der European Sustainability Reporting Standards (ESRS) müssen viele börsennotierte Unternehmen schon im kommenden Geschäftsjahr 2025 veröffentlichen. Einige der künftig berichtspflichtigen Unternehmen haben bereits eine freiwillige Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Basis des Rahmenwerks der Global Reporting Initiative (GRI) etabliert. Die Hoffnung, mit der Berichterstattung nach GRI auch Großteile der neuen gesetzlichen Anforderungen im Zuge der Corporate-Sustainability-Reporting-Directive-(CSRD-)Berichterstattung abzudecken, liegt grundsätzlich nahe. Nicht umsonst haben die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) und die GRI bei der Entwicklung der ESRS eine enge Zusammenarbeit angekündigt, um die „Interoperabilität“ der Standards zu gewährleisten. **Von Julian von Presentin und Tori Weißenborn**

Abb. 1: Anteil der ESRS-Datenpunkte, die durch GRI-Anforderungen abgedeckt werden (Überblick)



Quelle: Kirchhoff Consult

Bei einem Vergleich beider Rahmenwerke inklusive einer detaillierten Gegenüberstellung der einzelnen Datenpunkte und Anforderungen wird ersichtlich, dass sich inhaltlich größere Unterschiede auftun als bisher angenommen. Gemäß einer von Kirchhoff Consult durchgeführten Untersuchung decken die aktuell gültigen GRI-Berichtsanforderungen weniger als die Hälfte der ESRS-Datenpunkte inhaltlich vollständig ab. Damit ist die im Vorfeld versprochene Interoperabilität der beiden Rahmenwerke nur in Teilen gegeben. Die Gegenüberstellung der beiden Rahmenwerke zeigt auf, dass viele Unternehmen

doch deutlich mehr leisten müssen als bislang angenommen – denn selbst eine akribische Anwendung des GRI-Rahmenwerks lässt signifikante Datenlücken offen.

Angestrebte Interoperabilität zwischen den beiden Rahmenwerken nur bedingt erfüllt

Basierend auf einem Mapping zwischen den 1.180 Datenpunkten der zwölf verarbeiteten ESRS und den GRI-Anforderungen zeigt sich, dass die offiziell angestrebte Interoperabilität zwischen den beiden Rahmenwerken nur eingeschränkt erfüllt ist. Gerade einmal ca. 40% der ESRS-Daten-

punkte werden durch existierende GRI-Disclosures inhaltlich abgedeckt. Dazu kommen ca. 15% an Datenpunkten, die lediglich eine partielle Überschneidung mit den GRI-Anforderungen aufweisen. Dies ist z.B. der Fall, wenn unterschiedliche Detailgrade oder Einheiten von den beiden Rahmenwerken gefordert werden.

In diesem statistischen Vergleich wurden auch Guidances und Recommendations der GRI berücksichtigt. Diese sind selbst für Unternehmen, die in Übereinstimmung mit den GRI-Standards berich-



ZU DEN AUTOREN

Julian von Presentin ist Senior Consultant ESG/Sustainability bei **Kirchhoff Consult**. Ehrenamtlich ist er zudem an der Weiterentwicklung der europäischen Berichtsstandards für kleine und mittelständische Unternehmen beteiligt.

Tori Weißenborn ist Junior Consultant ESG/Sustainability bei **Kirchhoff Consult** und Experte im Bereich der gesetzlichen Nachhaltigkeitsberichterstattung.

ten, nicht zwingend anzuwenden und daher nur selten bei der Berichterstellung vollständig berücksichtigt.

Signifikante Unterschiede zwischen ESG-Themenkomplexen

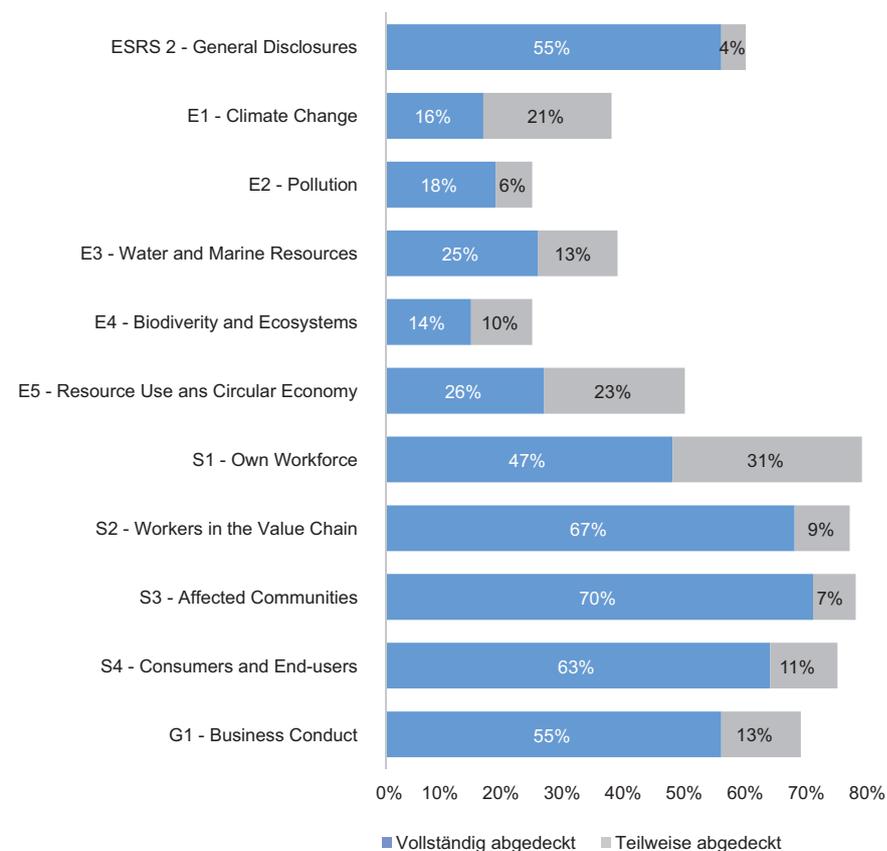
Der von Kirchhoff Consult durchgeführte Vergleich zeigt außerdem auf, dass die Kompatibilität zwischen ESRS und GRI stark vom jeweiligen Thema abhängig ist. In den Themenkomplexen Soziales und Governance sind die inhaltlichen Überschneidungen höher. Hier lässt sich beobachten, dass die GRI-Anforderungen häufig sogar über die gesetzlichen Anforderungen hinausgehen – vor allem in Bezug auf die Berichterstattung über die eigene Belegschaft.

Ein anderes Bild zeichnet sich bei der Gegenüberstellung der Umweltstandards ab: Hier ist gerade einmal ein Drittel der ESRS-Anforderungen durch GRI vollständig oder teilweise abgedeckt. Die geringste Kompatibilität weist das Thema Biodiversität auf. Auch im besonders umfangreichen und relevanten ESRS E1 (Klimawandel), den die allermeisten berichtspflichtigen Unternehmen anwenden müssen, ist die Überschneidung mit nur 36% verhältnismäßig gering. Zum einen ist dies durch die umfangreichen ESRS-Offenlegungen in Bezug auf die finanziellen Risiken und Chancen begründet, die sich aus dem Klimawandel ergeben. Bei GRI bildet diese finanzielle Perspektive maximal ein Randthema. Zum anderen werden aber auch viele der notwendigen Angaben zu Carbon Credits und Removals sowie zu Carbon Pricing von GRI nicht oder nur geringfügig abgedeckt. Selbst in den Bereichen Scope-1-, -2- und -3-Emissionen sowie Energie fordern die ESRS in der Regel eine detailliertere Offenlegung. Es sind oft zusätzliche Daten und Informationen erforderlich, um die neuen Anforderungen vollständig erfüllen zu können.



Ob mit GRI-Erfahrung oder nicht: Die CSRD und ESRS sind ein Paket aus umfangreichen und komplexen Anforderungen.

Abb. 2: Anteil der ESRS-Datenpunkte, die durch GRI-Anforderungen abgedeckt werden (einzelne Standards)



Quelle: Kirchhoff Consult

GRI dennoch geeignet für den CSRD-Bericht

Der Vergleich zwischen ESRS- und GRI-Berichtsansforderungen zeigt, dass selbst eine detaillierte Anwendung des GRI-Rahmenwerks viele signifikante Datenlücken offenlässt, die es vor dem CSRD-Bericht zu schließen gilt. Dennoch profitieren Unternehmen, die bereits einen Nachhaltigkeitsbericht auf der Basis von GRI erstellt haben, von den inhaltlichen Überschneidungen, vor allem bei den Sozial- und Governancestandards. Darüber hinaus sind die inhaltlichen Datenanforderungen nur eine der vielschichtigen Herausforderungen, die es bei einer erfolgreichen Berichterstattung zu meistern gilt. Die Prozesse und Verantwortlichkeiten innerhalb des Unternehmens sind ebenfalls von entscheidender Bedeutung. Auch hier haben Unternehmen, die sich bereits mit freiwilligen Rahmenwerken wie GRI auseinandergesetzt haben, in aller Regel erhebliche Vorteile.

Fazit

Ob mit GRI-Erfahrung oder nicht: Die CSRD und ESRS sind ein Paket aus umfangreichen und komplexen Anforderungen. Durch eine intensive Auseinandersetzung mit den Standards, kombiniert mit praktischen Erfahrungen, lässt sich die Komplexität aber erfolgreich auf ein zu bewerkstellendes Maß reduzieren. Durch den Einsatz von systematischen Methoden, wie bei der Wesentlichkeitsanalyse, und mit optimierten Templates zur Datenerhebung lassen sich schlanke und prüfsichere Lösungen etablieren. Auch gilt es, individuell zu erörtern, inwiefern eine parallele GRI- und CSRD-Berichterstattung zielführend ist und welche Konzepte für jene Kommunikationsanforderungen geeignet sind, die sich nicht in die Nachhaltigkeitserklärung im Lagebericht integrieren lassen. Berichtspflichtige Gesellschaften sollten jedoch frühzeitig mit der Vorbereitung beginnen und sich nicht auf den bereits angewendeten (freiwilligen) Nachhaltigkeitsstandards ausruhen.

Kapitalmarkt

Netzwerk

Börse – Finanzierung – Wachstum

Vom Medium zum Brückenbauer: Die crossmediale Kapitalmarkt-Plattform GoingPublic ist *das* Bindeglied zwischen börsennotierten Unternehmen und ihren Partnern

Be part of it!

www.goingpublic.de/netzwerk

by

Kapitalmarkt Plattform

GoingPublic

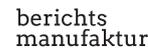
Börse – Finanzierung – Wachstum

hvmagazin
THEMEN UND TRENDS RUND
UM DIE HAUPTVERSAMMLUNG

GoingPublicMedia

Enabling Corporate Finance. Securing Wealth. Connecting People.





Chefsache Jahresbilanz

Pressemitteilungen unter der Lupe

Die Vorlage der Jahresbilanz ist in den Kalendern schon weit im Voraus dick und rot markiert. Investoren, Analysten, Medien, Mitarbeitende – alle schauen hin. Was man aus den Jahresbilanzpressemitteilungen der DAX40-Unternehmen für die eigene Finanzkommunikation lernen kann. **Von Alexander Styles**

Das Geschäftsjahr ist vorbei. Zeit für die bilanzielle Rückschau: Wie sind Umsatz, Gewinn und die wesentlichen Kennzahlen ausgefallen? Wie hat sich das operative Geschäft entwickelt, welche strategischen Entscheidungen wurden getroffen? Wurde die Prognose erfüllt? Und wie sieht der Ausblick für das neue Jahr aus? Um die Antworten auf diese Fragen in den Markt zu tragen, steht der Finanzkommunikation ein großer Werkzeugkasten zur Verfügung: Geschäftsberichte, Investorenpräsentationen, Bilanzpressekonferenzen, Fact Sheets, Einzelgespräche bis hin zur Social-Media-Kommunikation.

Der Pressemitteilung zu den Jahreszahlen kommt dabei eine besondere Bedeutung zu: Sie verdichtet die wichtigsten Entwicklungen, liefert die relevanten Informationen und ordnet ein. Nicht selten weist die Kommunikation auf anderen Kanälen zunächst auf die Pressemitteilung.

Enorme Unterschiede im Branchenvergleich

Im Durchschnitt ist die Pressemitteilung zu den Geschäftszahlen eines DAX-Konzerns stolze sechs Seiten lang, Tabellen und Anhänge nicht mitgerechnet. Das ist weit entfernt vom Standard, der ein bis zwei Seiten beträgt. Einige wenige Unternehmen schaffen es sogar, ihre Jahreszahlen auf einer Seite zusammenzufassen. Andere benötigen dafür bis zu zwölf Seiten.

Wie lässt sich das erklären? Es besteht kein Zusammenhang zwischen der Unter-

nehmensgröße – gemessen an Umsatz oder Beschäftigten – und dem Umfang. Betrachtet man hingegen die Branchen, in denen die Unternehmen tätig sind, zeigen sich deutliche Unterschiede. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass einige Branchen nur von einzelnen Unternehmen im DAX vertreten werden. Dennoch: Technologieunternehmen kommen mit deutlich weniger Seiten aus als Unternehmen aus dem Finanzsektor – und auch bei Versicherungen und in der Chemiebranche ist die Pressemitteilung zur Jahresbilanz überdurchschnittlich lang.

Darüber hinaus spielen Faktoren eine wesentliche Rolle, die von außen nicht messbar sind. An der Vorbereitung der Jahreszahlenkommunikation wirken viele Abteilungen mit. Das Stakeholdergeflecht ist komplex, der endgültige Entwurf das Ergebnis umfangreicher und nicht immer konfliktfreier Abstimmungsschleifen.

Bilanzkommunikation ist Chefsache

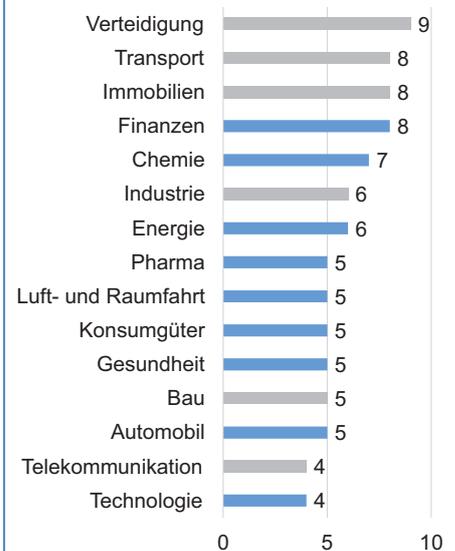
Was alle 40 DAX-Unternehmen hingegen ein: Es sind stets die CEOs, die in der Pressemitteilung zu Wort kommen und eine Einordnung geben. Angesichts der Bedeutung der Bilanzvorlage und der Rolle eines CEOs in der Kommunikation mit Investoren überrascht diese Erkenntnis nicht.

In der Kapitalmarktkommunikation vieler Unternehmen spielt neben dem CEO der CFO die wichtigste Rolle. Beim Blick in die Bilanzpressemitteilungen kommen hingegen nur 22 der insgesamt 40 Finanzvorstände zu Wort. Das überrascht, geht es bei der Bilanzvorlage zum abgelaufenen Geschäftsjahr doch stark um eine Einordnung und Bewertung der finanziellen Performance.

Kurzfristige Themen dominieren – Strategie fehlt

Mit Blick auf die Inhalte der untersuchten Pressemitteilungen haben in der letzten

Abb. 1: Durchschnittliche Länge Jahreszahlen-PMs im Branchenvergleich



Grau = Branchen mit nur einem Konzern; Quelle: DIRK



ZUM AUTOR

Alexander Styles ist selbstständiger Berater für Unternehmens- und Finanzkommunikation und Certified Investor Relations Officer (CIRO). Zuletzt leitete er bis 2022 die Wirtschafts- und Finanzkommunikation der Onlineplattform Zalando SE und war zuvor für die strategische Kommunikationsberatung Kekst CNC in Frankfurt und London tätig.

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.

DIRK

Deutscher
Investor Relations
VerbandInteressenten erhalten weitere Informationen
unter www.dirk.org/termine**Aus- und Weiterbildung:**

- ◆ Investor Relations Assistenz - Fit for the Job: 06./07.06.2024 (Frankfurt)
- ◆ Kompaktkurs Investor Relations: 16./17.07.2024 (Frankfurt)
- ◆ Kompaktkurs Investor Relations: 27./28.08.2024 (Frankfurt)

Sonstige Veranstaltungen:

- ◆ DIRK-Webinar: 09.04.2024 (digital)
- ◆ MidCap Round Table: 11.04.2024 (digital)
- ◆ IR-Assistenz Alumni Workshop: 01.07.2024 (Frankfurt)

- ◆ CIRO-Alumni Workshop: 01.07.2024 (Frankfurt)
- ◆ 27. DIRK-Konferenz 2024: 01./02.07.2024 (Frankfurt)
- ◆ DIRK-Sommerfest: 11.07.2024 (Frankfurt)

Kontakt:

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

Bilanzsaison kurzfristige Themen dominiert. Dividende, Krieg, Kosten und Inflation zählten ebenso zu den häufigsten Schlagwörtern wie Wachstum und Rekorde.

Eine Kommentierung langfristiger Werttreiber findet deutlich seltener statt. Nur etwas mehr als die Hälfte der Unternehmen hat die eigene Unternehmensstrategie in ihren Mitteilungen thematisiert. Dabei bietet doch gerade die Strategie häufig Orientierung für externe Zielgruppen. Ist das Unternehmen mit der Umsetzung der Strategie weitergekommen – und wie schlägt sich das in den Zahlen nieder? Hier besteht Nachholbedarf. Auch andere langfristige Themen tauchen kaum auf; Innovationen werden beispielsweise nur von sechs Unternehmen überhaupt erwähnt.

Wächter der Bedürfnisse

Finanzkommunikation ist eine komplexe Kommunikationsdisziplin. Sie erfordert Fingerspitzengefühl im Umgang mit den Bedürfnissen und Erwartungen von unterschiedlichen internen und externen Anspruchsgruppen – und bewegt sich in einem rechtlichen Rahmen, der enger ist als bei anderen Kommunikationsdisziplinen. Nur nach der Pfeife der Stakeholder zu tanzen ist keine Lösung: Denn wenn alles wichtig ist, ist am Ende leider nichts mehr wichtig.

Es hilft deshalb, die eigenen Prozesse und Vorlagen bisweilen zu hinterfragen. Wenn sich in der Vorbereitung die Unterlagen in einem fortgeschrittenen Stadium befinden, ist dies ein guter Zeitpunkt für ei-

nen Schritt zurück. Den Sachstand noch einmal auf einer einzigen Seite zusammenzufassen schärft den Fokus auf das, was wirklich wichtig ist.

Bei der Bewertung und Einordnung einzelner Zahlen kann man zudem immer wieder fragen: Warum ging Kennzahl X hoch? Weil im operativen Geschäft Y passiert ist. Warum ist Y passiert? Weil es unter Z in der Strategie steht. Und schon hat man die langfristige und strategische Perspektive mit eingebaut.

Zu guter Letzt kann man seine „Kunden“ konsultieren. Im direkten Gespräch mit engeren Investoren-, Analysten- oder Medienkontakten nach Feedback zu fragen kann wertvolle Impulse liefern, die eigene Arbeit immer wieder ein Stück weit zu verbessern. ■

ANZEIGE

BankM

Ad-hoc-Meldungen 2023

Positive Inhalte, Rückgang nach Zahlen – quo vadis, Prime Standard?

Der Start ins Börsenjahr 2024 war fulminant: Der DAX eilte von Rekord zu Rekord und knackte erstmals die 18.000-Punkte-Marke. Das nährt die Hoffnung, dass in diesem freundlichen Marktumfeld auch die IPO-Aktivitäten wieder Fahrt aufnehmen. Eine Auswertung der Ad-hoc-Meldungen, die im vergangenen Jahr von den Emittenten aus dem Prime Standard veröffentlicht wurden, zeigt einen deutlichen Rückgang. Dies spricht einerseits für wieder größere Planungssicherheit. Bei genauerem Hinsehen lässt sich jedoch noch eine andere Erklärung finden: Der Prime Standard beschleunigte seine Entwicklung der letzten Jahre und schrumpft 2023 so deutlich wie nie zuvor. Kann dieser Negativtrend 2024 gestoppt werden?

Von Knut Wichering

Ein Anfang ist gemacht: Mit dem Augsburger Rüstungszulieferer RENK und dem Pumpen- und Armaturenhersteller KSB verzeichnete der streng regulierte Prime Standard (dazu gehören unter anderem DAX, MDAX und SDAX) die ersten Zugänge im laufenden Jahr. Weitere sollen folgen, denn nachdem die IPO-Aktivitäten in den vergangenen beiden Jahren fast zum Erliegen gekommen waren, ist die Pipeline mit Börsenkandidaten gut gefüllt. In den Startlöchern stehen unter anderem namhafte Unternehmen wie der Fernbus- und Bahnanbieter Flix oder DKV Mobility.

Nur drei Börsengänge im Jahr 2023

Der DAX startete seine Börsenrally bereits Ende letzten Jahres. Dennoch wagten aufgrund der lange Zeit wechselhaften Börsenumfelds mit der IONOS Group, SCHOTT Pharma sowie thyssenkrupp nucera gerade einmal drei Gesellschaften im Prime Standard den Schritt aufs Parkett. Zur Einordnung: Dies waren zwar zwei IPOs mehr als 2022, als die Porsche AG die traurige Bilanz rettete; jedoch lag die durchschnittliche Zahl der Börsengänge im Prime Standard seit 2010 bei sieben und damit deutlich höher.

25 Emittenten verließen dagegen im vergangenen Jahr das Marktsegment. Gründe hierfür waren unter anderem Wechsel in den weniger stark regulierten General Standard (z.B. PAION AG, Pfeiffer Vacuum), widerrufen Zulassungen (z.B. Gigaset, The Social Chain AG) oder die Übernahmen von Aareal Bank, GK SOFTWARE, SUSE, Vantage Towers und va-Q-tec. Zudem ist das ehemalige DAX-Schwergewicht Linde nach der Fusion mit der amerikanischen Praxair mittlerweile nur noch in den USA notiert.

Die Zahl der Emittenten in dem Segment ging damit um 22 (7,3%) auf 277 (ohne Mehrfachlistings und doppelte Aktiengattungen) zurück – so deutlich wie nie zuvor.

Stimmungsumschwung bei den Unternehmen

Einen Stimmungsumschwung bei den Unternehmen im letzten Jahr lässt sich auch aus einer Auswertung der EQS Group AG ablesen, deren weltweites Newswire über 90% der Emittenten aus dem Prime Standard für die Erfüllung ihrer Meldepflichten nutzen. Insgesamt wurden 2023 im Prime Standard 770 Ad-hoc-Meldungen mit potenziell kursbeeinflussenden Tatsachen distribuiert. Das sind 77 weniger als im Vorjahr, angesichts der geringeren Anzahl an Emittenten bewegten sich die durchschnittlichen Veröffentlichungen pro Unternehmen jedoch fast auf dem gleichen Niveau: im DAX 2,25 statt 2,23, im MDAX 2,02 statt 2,22, im SDAX 2,64 statt 2,67 sowie im sonstigen Prime Standard 3,18 statt 3,17 Meldungen.

Im Gegensatz zu 2022, als die Prognoseänderungen in der Mehrzahl für Enttäuschungen sorgten, überwogen im DAX im vergangenen Jahr allerdings die positiven Inhalte. Von den 19 veröffentlichten Anpassungen beinhalteten elf die Anhebung der Planzahlen. Gleich zweimal setzte der Sportartikelhersteller adidas die Messlatte nach oben. Außerdem erhöhten Beiersdorf, Daimler Truck Holding, E.ON, Heidelberg Materials, Mercedes-Benz Group, Munich Re, RWE und Symrise ihre Jahresziele. Die Siemens Energy AG, die gleich zu Jahresbeginn mit ihrem Ausblick gegläntzt hatte, musste später wieder zurückrudern und die Zahlen nach unten anpassen. Negativ stach im Leitindex der Pharma- und Laborzulieferer Sartorius AG hervor, der zweimal die Prognose senkte. Im MDAX war das Bild mit 15 Prognoseanhebungen bei insgesamt 24 Anpassungen ebenfalls erfreulich.

57 Meldungen: Unternehmen setzen verstärkt auf Aktienrückkäufe

57 Meldungen: Unternehmen setzen verstärkt auf Aktienrückkäufe

Ein ebenfalls häufig genutztes Schlagwort beim Versand von Insiderinformationen war „Aktienrückkäufe“. Trotz der geringen Zahl an Emittenten stieg die Anzahl der Meldungen im vergangenen Jahr auf 57 (2022: 47). Offensichtlich sahen viele Vorstände eine Unterbewertung ihrer Gesellschaften an der Börse und nutzten die günstigen Preise zum Rückkauf eigener Aktien, der häufig mit steigenden Kursen einhergeht.

Emittentenrückgang aufzuhalten durch IPOs?

Die Vorzeichen für das angelaufene Börsenjahr 2024 sind insgesamt günstig. Nach nur vier Börsengängen im Prime Standard



ZUM AUTOR

Knut Wichering unterstützt als Leiter der Niederlassung Hamburg die IR-Kunden der EQS Group AG bei der Erfüllung ihrer Publikationspflichten.

Ad-hoc-Meldungen: Zahlen für das Gesamtjahr 2023 (in Klammern Zahlen für 2022)

	Zahl der Emittenten	Ad-hoc-Mitteilungen gesamt	Ad-hoc-Mitteilungen je Emittent	Prognoseänderungen
DAX	40	90 (89)	2,25 (2,23)	19 (19)
MDAX	50	101 (111)	2,02 (2,22)	24 (21)
SDAX	70	185 (188)	2,64 (2,67)	40 (42)
Sonstiger Prime Standard	117 + 7* (gesamt 139)	394 (459)	3,18 (3,17)	59 (81)
Gesamt	277 (299) + 7*	770 (847)	2,78 (2,83)	142 (163)

* In der Auswertung sind auch folgende sieben Unternehmen enthalten, die im General Standard gelistet sind, zugleich aber einem Auswahlindex angehören: Porsche Automobil Holding SE (DAX), Deutsche Wohnen SE (MDAX), Adtran Networks SE, Energiekontor AG, KSB SE & Co. KGaA, Pfeiffer Vacuum Technology AG und Sto SE & Co. KGaA (alle SDAX).

in den vergangenen beiden Jahren deutet sich eine deutliche Belebung der IPO-Aktivitäten an. Ob diese ausreicht, um den Rückgang der Emittenten im Prime Standard zu stoppen, bleibt allerdings abzuwarten: Denn es sind bereits zahlreiche Abgänge vom Kurszettel abzusehen, die zunächst einmal aufgefangen und ausgeglichen werden müssen. In diesem Jahr wurden mit der Software AG und CropEnergies bereits zwei Unternehmen vom Kurs-

”

*Stimmungsumschwung:
Nach vielen Enttäuschungen
waren Prognoseanhebungen
2023 in der Mehrzahl*

zettel gestrichen, mit USU Software und Telefónica Deutschland haben zwei weitere ihren Börsenrückzug angekündigt. Und auch beim Raumfahrtunternehmen OHB bestehen Pläne, sich aus dem regulierten Börsenhandel zurückzuziehen. Vitesco hat einen Verschmelzungsvertrag mit Schaeffler geschlossen und KATEK wurde von Kontron übernommen; zudem liegen unter anderem für Encavis und MorphoSys Übernahmeangebote vor. ■

ANZEIGE

24 – 26
April
2024
Frankfurt

Handelsblatt Jahrestagung

Restrukturierung

Deutschlands Wirtschaft am Scheideweg



Dr. Klaus Bauknecht
Chefökonom, IKB,
Deutsche Industriebank



Dr. Thomas de Maizière
Bundesminister a. D.



Evelyne Freitag
Aufsichtsrätin, Finanz-
expertin, Board Advisor



Ralf Göttel
Chief Executive Officer,
Benteler



**Prof. Dr. mult. Dr. H.C.
Ulrike Malmendier**
Mitglied des Sach-
verständigenrates
Wirtschaft



Dr. Volker Treier
Außenwirtschaftschef,
Mitglied der Hauptge-
schäftsführung, DIHK

Jetzt anmelden:
handelsblatt-restrukturierung.de



Mit freundlicher Unterstützung

„Bauen ein nachhaltig profitables Geschäftsmodell“

Interview mit Dr. Peter Podesser, CEO, SFC Energy AG

SFC Energy hat mit seinen Wasserstoff- und Methanol-Brennstoffzellen für die stationäre und mobile Hybridstromversorgung den Sprung in die Gewinnzone geschafft. Nach dem Börsendebüt im Mai 2007 durchlief der Aktienkurs zunächst eine längere Durststrecke. Der aktuelle Börsenwert des seit Dezember 2022 im SDAX gelisteten Unternehmens liegt bei rund 300 Mio. EUR.

GoingPublic: Herr Dr. Podesser, auf Wasserstofftechnologien spezialisierte Firmen werden gerade an den Börsen deutlich abgestraft. Ist die Branche ein Opfer der hohen Erwartungen geworden, die sie mit ihren Ankündigungen an den Finanzmärkten geweckt hatte?

Dr. Podesser: Die ursprünglichen Einschätzungen zur Marktreife der Wasserstofftechnologien waren zweifellos zu optimistisch. Die reine Adoptionskurve für Kunden und Abnehmer in zwölf bis 24 Monaten zu beschreiben, wie vielfach suggeriert wurde, lässt sich in der Realität einfach nicht abbilden. Nach dem Ende des Wasserstoffhypes an den Börsen wurden wir als profitables Brennstoffzellenunternehmen mit geringer Abhängigkeit vom Wasserstoffbereich zu Unrecht stark in Sippenhaft genommen.

Der Aktienkurs kam zuletzt nicht in die Gänge. Wie wollen Sie sich vom Wettbewerb differenzieren?

Durch unser Geschäftsmodell. Wir setzen nicht nur auf extrem aggressive Wachstumskurven. Für uns sind Umsatzwachstum zum einen und vernünftige Bruttomargen sowie der Ausbau der Profitabilität zum anderen immer zwei Seiten derselben Medaille. Wir haben seit 2020 den Umsatz von 50 Mio. auf 118 Mio. EUR hochgefahren und zugleich die EBITDA-Marge auf mittlerweile 13% ausgeweitet.

Der operative Cashflow war nach neun Monaten 2023 aber noch negativ.

Diese Entwicklung war vom anhaltend hohen Working Capital für unsere Investitionen getrieben. Wir verbrennen aber kein Kapital, sondern setzen dieses ein, um in einem

”

Als profitables Brennstoffzellenunternehmen wurden wir zu Unrecht stark in Sippenhaft genommen.

Zukunftsmarkt ein nachhaltig profitables Geschäftsmodell aufzubauen. Unsere Eigenkapitalquote lag zuletzt bei rund 70%.

Sie werden an diesem Tage die detaillierten Geschäftszahlen für 2023 vorlegen. Nach den vorläufigen Zahlen hat SFC Energy ein Umsatzplus von mehr als 38% geschafft. Wie ging das?

Wir schafften über alle vier Geschäftsquartale verteilt ein starkes Umsatzwachstum. Zugleich ist der bereinigte operative Gewinn im vierten Quartal durch einen besseren Produktmix nochmals kräftig gestiegen. Besonders stark gewachsen ist die Nachfrage im Bereich der Energielösungen für industrielle Anwendungen, unter anderem für zivile Sicherheitstechnik, Datenübertragung, Digitalisierung und Energie sowie im Bereich der öffentlichen Sicherheit. Den Erfolg unserer internationalen Expansion zeigt zudem das dynamische Wachstum in Nordamerika, unserer umsatzstärksten Region, mit einem Anstieg von 43,5% im Vergleich zum Vorjahr.

Auf Konzernebene erwartet SFC Energy dieses Jahr ein organisches Wachstum von 20% bis 30% – ist das noch aktuell?

Ja, laut aktuellem Auftragsbestand und Projektpipeline. Wir haben zum 31. Dezember einen Rekordauftragsbestand von 81,4 Mio. EUR ausgewiesen. Darüber hinaus haben wir in den ersten Wochen des laufenden Jahres neue bedeutende Aufträge erhalten. Darunter ist ein Erstauftrag für das neu entwickelte EFOY ProShelter Hybridsystem zur Versorgung von kritischen Telekommunikationsinfrastrukturen. Zudem wollen wir in naher Zukunft einige Großprojekte zum Abschluss bringen, z.B. in der industriellen Notstromversorgung für die Datenübertragung und im Segment Leistungselektronik. Insgesamt erwarten wir für 2024 die stärksten Impulse aus Nordamerika und Asien. Das Wachstum wird dabei voraussichtlich deutlich stärker vom Segment Clean Energy getrieben.



ZUM INTERVIEWPARTNER

Dr. Peter Podesser ist seit 2006 Vorstandsvorsitzender der **SFC Energy AG**. Im Unternehmen verantwortet er das Geschäftsfeld Clean Energy sowie die funktionalen Bereiche Strategie, HR, PR, Sales & Marketing, R&D, Investor Relations and ESG sowie Purchasing.



MESSE
MÜNCHEN

Was im Labor der Zukunft möglich wird.

Labortrends, Innovationen & Know-how



analytica

we create lab

Die Laborwelt entwickelt sich rasant – und auf der analytica stehen Sie im Zentrum des Fortschritts. Die Weltleitmesse für Labortechnik, Analytik und Biotechnologie bietet auf 55.000 m² einen vollständigen Marktüberblick: Treffen Sie Marktführer und Experten, entdecken Sie Weltneuheiten und finden Sie die optimale Lösung für Ihren Bedarf.

9.–12. April 2024

[analytica.de](https://www.analytica.de)

SFC Energy (ISIN: DE0007568578)



Quelle: stock3.com

Bei der Margenprognose fällt der Ausblick indes noch verhalten aus. Warum?

Auf der Ergebnisseite erwarten wir beim bereinigten EBITDA einen deutlichen Anstieg auf 17,5 Mio. bis 22,4 Mio. EUR – und damit eine stabile bis leicht steigende EBITDA-Marge. Wir sind hier vorsichtig, weil einige Faktoren zu berücksichtigen sind, die sich auf anfallende Basis- und Strukturkosten beziehen. So stellen wir unseren Standort in Indien fertig. Darüber hinaus bringen wir zum Ende des laufenden Quartals den Vertriebs-, Service- und Logistikstandort in den USA an den Start. In Großbritannien haben wir über einen Asset Deal die Membrantechnologie von einem unserer Lieferanten übernommen. Kalkulieren wir dazu noch Verzögerungen ein, die bei der Umsetzung immer möglich sind, fühlen wir uns mit unserer Guidance sehr wohl.

Aus welchem Grund hat sich SFC Energy für Indien als ersten Standort für den Roll-out in Asien entschieden?

Wir sind in Indien vor acht Jahren erstmals in Erscheinung getreten. Damals hatten wir durch einen Auftrag des indischen Innenministeriums mit unseren stationären Brennstoffzellen die bisherigen Dieselgeneratoren bei der Energieversorgung im Bereich der Grenzsicherung und öffentlichen Sicherheit abgelöst. Wir ersetzen dabei mit Brennstoffzellen von bis zu 125 W Leistung, die 360 Liter Methanol benötigen, die mit 9.000 Litern Diesel laufenden Dieselgeneratoren. Das ist ein enormer logistischer und ökologischer Nutzen. In der Folge haben wir uns in Förderprogramme

der Regierung Modi eingeklinkt, um auch in zivilen Bereichen Generatoren durch Brennstoffzellen zu ersetzen.

Wie kam SFC Energy als vergleichsweise kleiner ausländischer Anbieter zum Zug?

Weil wir mit unserer führenden Technologie die Make-in-India-Anforderungen erfüllen und mit unserem indischen Partner bis zu 60% lokale Wertschöpfung garantieren. Die Kerntechnologie kommt aus Deutschland, die Produktintegration findet vor Ort statt und unser lokaler Partner übernimmt die Services als Schnittstelle für die Kunden. In der Summe adressieren wir von Indien aus drei geografische Schwerpunkte: den lokalen Markt, weitere Teile Südasiens und als Lieferkettenplattform andere Teile Asiens und auch Europas.

SFC Energy hat in Großbritannien von Johnson Matthey die Komponentenproduktion von Membran-Elektroden-Einheiten für Direktmethanol-Brennstoffzellen zugekauft. Was müssen Firmen mitbringen, um als Kaufkandidaten infrage zu kommen?

Sie müssen eines von zwei Kriterien erfüllen: Entweder verbessern sie unsere Chancen auf eine beschleunigte Marktpenetration als Systemintegratoren zuzüglich eigener Kundenbasis für Stromversorgung, etwa in Kanada oder in den USA, oder sie besitzen komplementäre Technologien, die uns hinsichtlich der Langlebigkeit und Leistungsfähigkeit unserer Produkte weiterbringen, wie es bei unserem jüngsten Deal in Großbritannien der Fall ist.

Spüren Sie seit dem Aufstieg in den SDAX ein gesteigertes Interesse von institutionellen Investoren?

Die Liquidität der Aktie ist seitdem gestiegen und unsere Visibilität bei institutionellen Investoren hat sich verbessert. Wir zentrieren unsere Equity Story darauf, dass wir ein Unternehmen mit einem gesunden Geschäftsmodell sind, das unabhängig von den Kapitalmarktzyklen in neue Technologien und in die Expansion in neue Märkte investieren kann. Inzwischen investieren verstärkt in Generalistenfonds, z.B. von Acatis und der DWS. Ebenso themengetriebene Nachhaltigkeitsfonds und Family Offices aus der Schweiz und Singapur, aber auch angloamerikanische Investoren, die noch unter den meldepflichtigen Schwellenwerten liegen.

Welche Mittelfristziele hat sich SFC gesetzt?

Unsere Mittelfristplanung vom November 2023 sieht vor, dass wir 400 Mio. bis 500 Mio. EUR Umsatz im Jahr 2028 erreichen. Dabei streben wir eine nachhaltige bereinigte EBITDA-Marge von mehr als 15% schon vor 2028 an. Das Ganze wird getragen durch das organische Wachstum mit derselben Geschwindigkeit über die drei Kernregionen Nordamerika, Asien und Europa. Basis dafür ist unsere Drei-Säulen-Wachstumsstrategie. Neben der weiteren Marktdurchdringung und internationalen Expansion umfasst sie die technologische Expansion und IP-Entwicklung und als dritten Punkt Wachstum durch Akquisitionen.

Was bedeutet das für die strategische Ausrichtung?

Der Kern des Unternehmens ändert sich nicht fundamental. Wir werden aber die internationale Präsenz verstärken und über die bessere Funktionalität unserer Produkte den Abstand zum Wettbewerb vergrößern. Wenn wir das in der Summe schaffen, wird sich die Wertschöpfung weiter vergrößern – und davon werden auch unsere Aktionärinnen und Aktionäre profitieren. Das Gute daran ist: Wir können all das aus eigener Kraft finanzieren und zugleich eine aktive Rolle bei der Konsolidierung unserer Branche spielen. Ich bin davon überzeugt, dass die Landschaft für stationäre Energieversorgung in drei Jahren anders aussehen wird. ■

Das Interview führte Stefan Riedel.

Plattform Life Sciences

Technologie – Finanzierung – Investment

Sponsoring

Exklusive
Werbemöglichkeiten
auf Anfrage!

Finance Area auf der analytica

Ausstellungsfläche
für alle zu
Sonderkonditionen!
Jetzt buchen!



Finance Days – Wachstumskapital für die Life Sciences

München, 10./11. April 2024

Im Rahmenprogramm der analytica, Messe München,
Forum Biotech in der Halle A3, Stand 527



Leipzig, 24./25. Oktober 2024

Wachstumskapital für die Life Sciences
Leipzig – ein Standort mit Raum zum Wachsen und Entfalten



SAVE THE DATE!

by



Kontakt:

Karin Hofelich, Tel.: 089-2000 339-54, hofelich@goingpublic.de
Urs Moesenfechtel, Tel.: 089-2000 339-55, moesenfechtel@goingpublic.de

Wolftank Group

Klar zur (Energie-)Wende!

Die europaweite Energiewende ist ein komplexes Unterfangen, bei dessen Umsetzung Regulatorik, Realwirtschaft und Kapitalmärkte ineinandergreifen. Eine Schlüsselrolle als Energieträger kommt dabei dem Wasserstoff zu. Er treibt Lkw, Busse und Züge an – und verleiht dem Geschäft der Wolftank Group Schub. **Von Oliver Vollbrecht**

Im Verkehrssektor ist der Einsatz von Wasserstoff vor allem bei schweren Lkw, Bussen und Zügen sinnvoll. Bei der praktischen Umsetzung steht die Energiewende vor einem klassischen Henne-Ei-Problem: Lkw-Flotten und Betankungsinfrastruktur bedingen einander. Um den Betrieb von wasserstoffbetriebenen Lkw voranzubringen, fördert die EU daher einen zügigen Ausbau des erforderlichen Tankstellennetzes. Der Plan: An den europäischen Fernstraßen sollen alle 200 Kilometer Tankstellen bereitstehen, ergänzt durch Stützpunkte in urbanen Zentren. Dafür sollen europaweit bis zum Jahr 2026 rund 1.750 Wasserstofftankstellen errichtet werden; nur vier Jahre später sollen es 5.000 sein. Aktuell stehen in ganz Europa weniger als 200 solcher Tankstellen zur Verfügung.

Drei Geschäftsfelder unter einem Dach

Die Wolftank Group befasst sich seit mehr als 70 Jahren mit Tank- und Umwelttechnologien und hat in den letzten Jahren den Bereich Wasserstoff kräftig ausgebaut. Ihre Aktivitäten sind in drei Geschäftsfeldern gebündelt. „Wasserstoff und erneuerbare Energien“ umfasst über die Wasserstoffaktivitäten hinaus Ladesäulen für E-Fahrzeuge sowie Tankanlagen für LNG. „Industrielle Beschichtungen und Wartung“ beinhaltet die Sanierung von Tanks, Rohren und Auffangwannen sowie den Umbau von einwandigen zu doppelwandigen Tanks. Da angesichts der Energiewende kaum noch neue Tanks für fossile Energieträger projektiert werden dürften, gewinnt die Sanierung noch mehr an Bedeutung. Zu den „Umweltdienstleistungen“ schließlich zählen die Reinigung von kontaminiertem Grundwasser und Böden, Umwelt-Due-Dili-

Wolftank-Adisa Holding (ISIN: AT0000A25NJ6)



Quelle: stock3.com

genes sowie der Rückbau nicht mehr benötigter Anlagen.

Referenz in Bozen, weitere neue Aufträge aus Italien

Weltweit sind bereits über 100 Wasserstoffstandorte in 15 Ländern für Speicherung, Transport und Betankung in Betrieb mit Wolftanks EDC-Betankungssoftware aus dem Wasserstoff-Kompetenzzentrum in Tulln an der Donau. 2021 errichtete das Unternehmen im Auftrag der Bozener Verkehrsbetriebe SASA sein bislang wichtigstes Referenzprojekt: eine Tankstelle für zwölf wasserstoffbetriebene städtische Busse. Solche geschlossenen Systeme sind eine ideale Umgebung, um praktische Erfahrungen mit der Technologie zu sammeln. Im Januar 2024 konnte die globale Gruppe in einer Bietergemeinschaft das Bozener Nachfolgeprojekt für sich entscheiden und rund 2,5 Mio. EUR des Auftragsvolumens für sich verbuchen.

Bereits Ende November 2023 vermeldete man zudem den Zuschlag bei einer Wasserstoffbetankungsanlage für Züge in Norditalien mit einem Volumen von rund 10 Mio. EUR.

100 Mio. EUR Umsatz in Reichweite

Die Umsätze der Gruppe stiegen in den letzten Jahren stetig und sollen 2024 erstmals die Marke von 100 Mio. EUR überschreiten. Den Jahresabschluss 2023 legt das Unternehmen am 17. Mai vor. Mit Vorlage der Halbjahreszahlen stellte der Vorstand für das Gesamtjahr 2023 Umsätze von 74 Mio. bis 91 Mio. EUR bei einem EBITDA von 4,9 Mio. bis 6,7 Mio. EUR in Aussicht. Unter dem Strich schrieben die Innsbrucker in den letzten Jahren rote Zahlen, was mit den Auswirkungen der Pandemie und signifikanten Investitionen für die Technologieführerschaft in den einzelnen Geschäftsfeldern begründet wird. Die Analysten erwarten für 2023 die Wende hin zu positiven Nettoergebnissen.

„Der ‚Wasserstoffzug‘ nimmt Fahrt auf“

Im Gespräch mit Simon Reckla, Mitglied des Vorstands, Wolf tank Group



Simon Reckla

Going Public: Herr Reckla, Mitte Mai veröffentlichen Sie den Abschluss 2023. Können Sie uns eine erste Einschätzung des abgelaufenen Geschäftsjahres geben?

Reckla: Den Zahlen kann ich natürlich nicht vorgreifen, aber mit der Markterwartung, wie sie in den Schätzungen der Analysten zum Ausdruck kommt, fühlen wir uns wohl.

Ende Juni 2023 hatten Sie einen sehr soliden Auftragsbestand von 44 Mio. EUR, in den letzten Monaten haben Sie zudem größere Aufträge aus Italien gemeldet. Das müsste Sie für 2024 und 2025 zuversichtlich stimmen.

So ist es: Der „Wasserstoffzug“ nimmt Fahrt auf und wir beginnen, die Früchte unserer Vorleistungen der letzten Jahre zu ernten. Die Pandemie hat unser Geschäft erheblich belastet. Dennoch haben wir unser Personal gehalten, die

Technologien weiterentwickelt und uns an technisch komplexen Ausschreibungen beteiligt. Das spiegelt sich nun im Auftragsbestand und in ersten konkreten Projekten wider. Insgesamt sind wir sehr zuversichtlich. Betonen möchte ich, dass sich unsere breite Aufstellung mit drei Geschäftsbereichen ausdrücklich bewährt hat. Sie ergänzen sich entlang der Wertschöpfungskette der Betankungsinfrastruktur und profitieren von der Energiewende hin zur emissionsfreien Mobilität.

Derzeit dominiert der italienische Markt. Wo wollen Sie wachsen?

In der Tat sind wir in Italien stark vertreten. Aber auch in Deutschland ist viel zu holen – hier sind wir auf einem guten Weg. Insgesamt adressieren wir mehr als 20 Länder, die wir auf unterschiedliche Art bearbeiten. So sind wir seit einem Jahr auch in Kalifornien präsent.

Verspricht eine zunehmend größer werdende „Installed Base“ Servicegeschäft?

Bereits jetzt führen wir in einem Joint Venture den Service für ein Netz von 3.000 Tankstellen durch. Je mehr Wasserstoffanlagen wir errichten, desto mehr Servicegeschäft generieren wir in der Folge. Wichtig in diesem Zusammenhang ist unsere eigene Software: Die Betankung mit Wasserstoff bringt wesentlich komplexere Anforderungen mit sich, als es bei Benzin oder Diesel der Fall ist. Die Software hat daher auch eine eminent hohe sicherheitstechnische Relevanz und ist ein starkes Verkaufsargument.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Gespräch führte Oliver Vollbrecht.

Die Aktie: ESG und Wachstum

Die in Wien und in m:access gelistete Aktie pendelt zwischen 10 und 14 EUR. In den letzten Jahren wurden regelmäßige (verwässernde) Kapitalerhöhungen durchgeführt, aktuell liegt die Marktkapitalisierung

bei rund 60 Mio. EUR. Die Analysten verströmen Optimismus und erwarten für die kommenden Jahre zweistelliges Umsatzwachstum und nachhaltig positive Ergebnisse bei Kurszielen deutlich über dem aktuellen Niveau. Wer im Mittelstand nach ei-

nem ESG-konformen Geschäftsmodell sucht, ist bei Wolf tank ohnehin gut bedient: Unternehmensangaben zufolge spart jedes Gramm CO₂, das die Gruppe emittiert, 10 Gramm CO₂ ein – und das nicht mit komplexen Technologien, die es erst noch zu entwickeln gilt, sondern auf Basis von praxistauglichem, im robusten Einsatz bewährten Know-how.

Abb. 1: Von flüssig (Diesel) über gasförmig (CNG, H₂) bis hin zu cryogen flüssig (LNG)



Quelle: Wolf tank Group

Fazit

Noch teilt der Markt die Zuversicht der Analysten nicht. Doch die schiere Menge der zu errichtenden Tankstellen sowie die Expertise und die Referenzen der Wolf tank Gruppe sprechen dafür, dass Wolf tank bei der Energiewende nicht zu kurz kommt. Nicht zu vergessen: Das Stammgeschäft läuft ja weiter. Und die wachsende Installed Base verspricht ansteigendes Servicegeschäft. Wenn der Auftragsbestand wächst und sukzessive zu profitabilem Umsatz wird, dann kann auch beim Aktienkurs die Wende kommen.

Weltmarktführer wieder in der Spur?

Teil 87 der Serie Familienunternehmen an der Börse / Knorr-Bremse: Reformprogramm BOOST 2026 zeigt Wirkung

Auch die Knorr-Bremse AG hatte nach dem IPO im Herbst 2018 mit erhöhten Kosten und gedämpfter Nachfrage zu kämpfen, woraufhin Reforminitiativen zur Portfoliooptimierung und Kosteneffizienz des nach wie vor mehrheitlich in Familienbesitz stehenden Konzerns gestartet wurden. Diese zeitigen nun offenbar Wirkung: Zuletzt konnten die Münchner wieder Rekordzahlen präsentieren. **Von Ike Nünchert**



Foto: © Alstom

Knorr-Bremse wird zunächst bis zu 100 Avelia Horizon-Hochgeschwindigkeitszüge, gebaut von Alstom, mit Brems- und Klimasystemen ausstatten.

Die 1905 in Berlin von Georg Knorr gegründete Knorr-Bremse GmbH stieg in den 1920er-Jahren zum größten Bremsenhersteller für Schienenfahrzeuge in Europa auf und kämpfte in den

Folgejahren mit den Kriegswirren und dem Wiederaufbau. 1985 übernahm Heinz Hermann Thiele – der seine Karriere 1969 bei Knorr-Bremse gestartet hatte – das Unternehmen und es erfolgte eine Entflechtung der gesellschaftsrechtlichen Struktur und die Umstrukturierung und Konzentration auf Bremsstechnik für Schienen- und Nutzfahrzeuge.

Am 12. Oktober 2018 fand dann der Börsengang in Frankfurt mit einem Emissionsvolumen von 3,9 Mrd. EUR statt, nach Siemens Healthineers das damals zweitgrößte Jahres-IPO, bei dem 30% der bestehenden Aktien angeboten wurden. Thiele verstarb 2021, aktuell befinden sich über die KB Holding GmbH aber weiter 59% der Anteile im unmittelbaren Familienbesitz.

zeuge GmbH, an der übrigens auch die Robert Bosch GmbH mit 20% beteiligt ist.

Im Geschäftsbereich Systeme für Schienenfahrzeuge stattet Knorr-Bremse Fahrzeuge im ÖPNV, Güterzüge und Lokomotiven sowie Hochgeschwindigkeitszüge aus und stellt des Weiteren etwa intelligente Einstiegssysteme, Klimaanlage, Energieversorgungssysteme, Steuerungskomponenten oder Fahrerassistenzsysteme her.

Im Geschäftsbereich Systeme für Nutzfahrzeuge ist der Konzern der weltweit führende Hersteller von Brems- und Steuersystemen inklusive Fahrerassistenzsystemen für Nutzfahrzeuge und beliefert alle führenden Nutzfahrzeughersteller der Welt. Hinzu kommen Lösungen rund um den Antriebsstrang sowie der After-Market-Service.

Knorr-Bremse – Geschäftskennzahlen

	2023	2022	2021	2020
Umsatz*	7.930	7.150	6.710	6.160
EBIT*	893	795	916	814
Market Cap*	11.000			
Mitarbeiter	33.000			

*) Mio. EUR; Quelle: Knorr-Bremse

Kurzprofil: Knorr-Bremse

Branche	Bremssysteme Schienen- und Nutzfahrzeuge/Mobilität
Zentrale	München
Geschäftsleitung	Marc Llistosella (Vorstandsvorsitz), Frank Markus Weber (CFO)
Anteilseigner	KB Holding GmbH: 59%; Free Float: 41%

Konzernstruktur

Die Knorr-Bremse AG mit Hauptsitz München hält 100% an der Knorr-Bremse Systeme für Schienenfahrzeuge GmbH und 80% an der Knorr-Bremse Systeme für Nutzfahr-

Reformprogramm nach Umsatz- und Gewinneinbußen

Im ersten COVID-Jahr musste Knorr-Bremse einen Rückgang des Umsatzes um über 11% verkraften. Dieser stieg ab 2021 zwar

Knorr-Bremse AG (ISIN: DE000KBX1006)



eine operative EBIT-Marge von 11,5% bis 12,5% sowie einen Free Cashflow zwischen 550 Mio. und 650 Mio. EUR ausgerufen. Bis 2026 soll der Umsatz auf bis zu 9 Mrd. EUR ansteigen, bei einer EBIT-Marge von über 14%.

Aktienkurs hat entsprechend reagiert

Die Aktie ist seit Jahresanfang um 17% auf aktuell gut 68 EUR gestiegen, die Marktkapitalisierung beträgt 11 Mrd. EUR. Seit dem IPO 2018 – das auch mit dem Equity Capital Markets Award und dem Corporate Finance Award ausgezeichnet wurde – steht damit aber weiter ein Rückgang von 16% zum Eröffnungspreis von 80 EUR zu Buche.

Unter Berücksichtigung der unter BOOST 2026 erzielten Fortschritte und der optimistischen Guidance sind Analysten derzeit aber überwiegend positiv bzgl. der Kursentwicklung gestimmt, sodass kurz- bis mittelfristig auch die seit dem Börsengang investierten Anleger wieder mit einer Gesamtperformance im grünen Bereich rechnen könnten.

Für 2024 kamen von bislang neun Researchhäusern fünf Kauf-, drei Halten- und eine Verkaufsempfehlung mit einer – in der Tat sehr weiten – Kurzzielrange zwischen 46 und 79 EUR. Tenor war mehr oder weniger, dass die Wende hin zu höherer Profitabilität Fahrt aufnehme, da das Umbauprogramm vorankomme und in den kommenden Quartalen noch mehr folgen dürfte. Es könnte aber noch etwas dauern, bis das Vertrauen der Anleger umfassend zurückkehrt.

Fazit

Sicher hätte sich manch Anleger eine freundlichere Kursentwicklung seit dem Börsengang gewünscht, wenngleich es in der Tat seither durchaus schwierige Jahre waren. Davon unbenommen bleibt aber die Entwicklung von einem vor knapp 120 Jahren gegründeten Unternehmen zum Weltmarktführer in seinem Bereich mit über 33.000 Mitarbeitern. Der Ausblick des Managements ist zwar optimistisch, aber angesichts des prognostizierten Umsatzanstiegs auf bis zu 8 Mrd. EUR keineswegs euphorisch – und so darf man auch in diesem wohl nicht ganz spannungsfreien Jahr gespannt sein, ob sich die derzeit großartige Auftragslage weiter so entwickelt. ■



Foto: © Stadler

CITYLINK Schienenfahrzeuge für sechs Verkehrsbetriebe in Deutschland und Österreich erhalten innovative Systemtechnologien von Knorr-Bremse.

wieder an – die Profitabilität erreichte aber noch nicht wieder das Niveau der Jahre zuvor. Infolge hat sich das Unternehmen das Reformprogramm BOOST 2026 verschrieben, womit über die kommenden Jahre ein nachhaltiges und profitables Wachstum erreicht werden soll.

In dessen Rahmen wurde Anfang Februar dieses Jahres auch ein Mehrheitsanteil an der erst 2017 erworbenen Kiepe Electric, eines weltweiten Anbieters zur Elektrifizierung des städtischen Straßen- und Schienenverkehrs, veräußert. Laut Management ließen sich letztlich zu geringe Synergien erzielen und man erhofft sich durch die Straffung des Geschäftsportfolios einen zusätzlichen Performancetreiber.

Aktuelle Geschäftszahlen reflektieren Maßnahmen

2023 erreichten Umsatz, Auftragseingang und Auftragsbestand schließlich neue Spitzenwerte, während sich die Profitabilität weiter verbessert. So stieg der Konzernumsatz um 11% auf 7,93 Mrd. EUR, das operative EBIT um 12% auf 893 Mio. EUR und der Free Cashflow sogar auf mehr als das Doppelte: 553 Mio. EUR.

Mit 8,25 Mrd. EUR lag der Auftragseingang um rund 2% über dem Vorjahr, der Auftragsbestand in Höhe von 7,1 Mrd. EUR markierte zum Jahresende ein neues Allzeithoch.

Das Management hat für 2024 einen Umsatz zwischen 7,7 Mrd. und 8,0 Mrd. EUR,

Barbarians at the Gate?



Die Takeover-Kolumne

Die politischen und ökonomischen Unsicherheiten der letzten 24 Monate bestehen fort, die Unternehmen sehen sich historischen Aufgaben gegenüber. Demografie, Digitalisierung und Dekarbonisierung stellen Geschäftsmodelle infrage und führen zu massiven Umbrüchen. Dennoch eilt der DAX von einem Allzeithoch zum anderen. **Von Dr. Lars-Gerrit Lüßmann**

Während die DAX40 offenbar weiterhin (internationales) Kapital anziehen, befindet sich ein Großteil der kleinen und mittelgroßen börsennotierten Unternehmen hingegen in einer Abwärtsspirale an den Börsen. Gründe für diese Abwärtsspirale sind fehlende Liquidität in der Aktie und die Lücke bei der Bereitstellung von Risikokapital in Deutschland, aufgrund derer zahlreiche Unternehmen für die Eigenkapitalfinanzierung auf internationales Kapital angewiesen sind. Hinzu kommen die Regelungen der MiFID II, die dazu geführt haben, dass die Research-Coverage für dieses Segment unattraktiver geworden und daher weiter zurückgegangen ist. Viele Unternehmen verschwinden zunehmend aus dem Blickwinkel internationaler Investoren.

Die Kursentwicklung zahlreicher Small- und Mid-Cap-Unternehmen ist folglich nicht ausschließlich fundamental bedingt, sondern hat oft technische Ursachen. Viele dieser Unternehmen sind daher an der Börse mittlerweile zum Schnäppchenpreis zu haben. Es bedarf keiner hellseherischen Fähigkeiten, um zu erwarten, dass diese Unternehmen attraktive Ziele für öffentliche Übernahmeattacken geworden sind und in diesem Segment mit einer zunehmenden Übernahmeaktivität gerechnet werden muss. Nicht zuletzt sollte die Zinspolitik der Zentralbanken weltweit zu einer Stabilisierung oder gar Absenkung des Zinsniveaus führen und auch die Fremdfinanzierung von Übernahmen wieder erleichtern. Vorstände und Aufsichtsräte börsennotierter Unternehmen sollten sich daher wieder verstärkt mit dem Übernahmerecht beschäftigen.

Denn: Die Organe der Zielgesellschaft sehen sich in einer Übernahmesituation einem strengen gesetzlichen Rahmen gegenüber und sind nicht unerheblichen Haftungsrisiken ausgesetzt. Das Angebot des Bieters ist unter rechtlichen und wirtschaftlichen Gesichtspunkten sorgfältig zu prüfen und die Organe müssen ihre Reaktion unter Berücksichtigung der Interessen der Zielgesellschaft und Einbeziehung der maßgeblichen Stakeholder sorgfältig abwägen. Dabei müssen sie auf die Bewertung des Unternehmens durch den Bieter ebenso eingehen wie auf seine Absichten und die Folgen für die Aktionäre sowie die hinter den Übernahmeplänen stehende strategische und wirtschaftliche Logik. Schafft der Zusammenschluss mehr Wert als eine Stand-alone-Strategie? Ist der „Bear-Hug“, die erste Annäherung seitens des Bieters, einmal erfolgt, ist der Druck auf die Organe hoch und eine sorgfältig abgewogene Reaktion ggf. nicht mehr möglich. Es gilt mithin, vorbereitet zu sein. ■

An dieser Stelle erscheint daher künftig viermal jährlich eine kurze Kolumne zu wesentlichen Themen des Übernahmerechts.



ZUM AUTOR

Dr. Lars-Gerrit Lüßmann ist Partner für Gesellschaftsrecht und M&A und Co-Lead of Germany bei der internationalen Wirtschaftskanzlei **Gowling WLG**. Er berät schwerpunktmäßig im Aktien- und Kapitalmarktrecht, insbesondere bei öffentlichen Übernahmen und Takeover Defence.



BEYOND COMPLIANCE - MAKING A DIFFERENCE

15. GESCHÄFTSBERICHTE-SYMPIOSIUM

Donnerstag, 13. Juni 2024
Im GDI Rüslikon/Zürich

Jetzt
anmelden!

INSPIRATION, TRENDS UND INTERNATIONALE BEST PRACTICE CASES
MIT EXPERTINNEN UND EXPERTEN WIE:



Nicole Austin
Head Sustainability Stakeholder
Engagement, Philip Morris
International (PMI)



Mirjam Bendak
Senior Manager ESG Reporting,
Mercedes-Benz Group AG



Dr. Felix R. Ehrat
Präsident des Verwaltungsrates
Globalance Bank & Verwaltungsrat
Geberit & Idorsia



Prof. Dr. Christof Ehrhart
Executive Vice President Corporate
Communications & Governmental
Affairs, Robert Bosch GmbH



Saskia Günther
Head of Sustainability,
Swisscom & Vorsitzende,
ESG4Boards



Dr. Bernhard Heusler
Partner, Heusler
Werthmüller Heitz AG



Mads Joergensen
CFO, Georg Fischer



Camillo Rossotto
Chief Public Affairs &
ESG Officer, Avolta



Prof. Dr. René Schmidpeter
Professor für Nachhaltiges
Management, BFH Bern,
Institut Sustainable Business



Prof. Dr. Michèle Sutter-Rüdiger
Direktorin am Institut für
Law and Economics an der
Universität St. Gallen und
unabhängige Aufsichts-,
Bank- und Verwaltungsrätin

DAS ERWARTET SIE AM KONFERENZTAG:



VIP-Lunch für geladene Gäste



Inspirierende Keynotes im Plenum



Praxisnahe Best-Practice-Sessions



Ausgiebiges Networking mit
Peers & ExpertInnen



Key Takeaways im Nachgang

PLATINPARTNER

FS
PARKER

linkgroup

MDD

Neid
hart/
Schön

GOLDPARTNER

LRQA

Computershare

EQS GROUP

mms

SI
SUSTAIN

sustain serv
Inspiring Meaningful Change

Wolters Kluwer

MEDIENPARTNER

GoingPublic
Magazin

persönlich

Disruption der deutschen Chemieindustrie durch M&A?

Steigende Transaktionszahlen erwartet

Europas Chemieriese taumelt. Beginnend durch den drastischen Preisanstieg von Energie im Jahr 2022 ist die Euphorie im drittgrößten Wirtschaftszweig Deutschlands stark rückläufig. Wurde 2022 noch ein Rekordumsatz von 265 Mrd. EUR erzielt, so ging die Produktion 2023 gemäß Verband der Chemischen Industrie (VCI) um 8% zurück und der Umsatz schrumpfte um 14%. Bieten M&A-Transaktionen dem deutschen Chemiemarkt Halt? **Von Dr. Hans Jagusch**



Foto: © Nallia Schwarz – stock.adobe.com

Auch wenn sich Lieferketten normalisiert und Energiepreise allmählich auf einem hohen Niveau stabilisiert haben, ist die deutsche Chemieindustrie in ihrer Wettbewerbsfähigkeit bedroht. Gerade für ihre energie- und kapitalintensiven Unternehmen ist die Kombination aus hohen Energiepreisen, rapide gestiegenen Zinsen und anhaltend erhöhter Inflation ein toxischer Cocktail. Hausgemachte Probleme in Europa und vor allem in Deutschland würgen zudem den Wettbewerb weiter ab. Dauerbrenner sind im internationalen Vergleich relativ hohe Ertragsteuern und eine deutliche Überregulierung. So muss beispielsweise der Branchenprimus BASF 14.000 Seiten Regulierung im Rahmen des Green Deals einhalten. Die Folge sind Kapitalabflüsse aus Deutschland und Investitionen ins Ausland. Nach einer DIHK-Umfrage plant fast ein Drittel der Industrieunterneh-

men eine Verlagerung ins Ausland oder eine Drosselung der Produktion. Der VCI sieht Gefahr für 2,4 Mio. Arbeitsplätze und rund ein Fünftel des deutschen Bundeshaushalts. So hat bereits der Spezialchemiekonzern Evonik angekündigt, Personal abzubauen und externen Dienstleistern zu kündigen. Schwächelnde Inlandsnachfrage und globale Rezessionsängste mit Einbrüchen des Exports insbesondere nach China tun ihr Übriges. Die geringere Nachfrage und der Preisdruck aus China verstärken den anhaltenden Verfall der Erzeugerpreise – für Januar und Februar 2024 wurden bereits weitere Preisabschläge von je 5% registriert – und die Profitabilität.

Wachstum in Dissonanz – ein Lichtschimmer

Standortnachteile können zuweilen auch Katalysator für neues Wachstum sein. Ja, die



ZUM AUTOR

Dr. Hans Jagusch ist Analyst im Subsektor Industrials/Chemie bei der Lincoln International GmbH, einer auf M&A-Beratung spezialisierten Investmentbank mit weltweit über 950 Professionals. Lincoln International verfügt über eigene Büros in den zehn größten Volkswirtschaften der Welt. Im Jahr 2023 hat Lincoln International in Deutschland über 28 M&A-Transaktionen erfolgreich abgeschlossen.

Abb. 1: Top Ten-Herausforderungen und Implikationen für die deutsche Chemieindustrie

Herausforderungen	Implikationen
1. Restriktives Finanzierungsumfeld	Hemmung von Investitionen und Konsumnachfrage
2. Hohe Inflation	Hemmung von Investitionen und Konsumnachfrage
3. Hohe Energiepreise	Steigerung der Produktionskosten
4. Hohe Steuerlast	Sinkende Profitabilität und Innovationskraft
5. Ausufernde Bürokratie/Regulierung	Zunehmende Selbstverwaltung ohne Wertschöpfung
6. Zunehmender Fachkräftemangel	Steigende Personalkosten
7. Steigender Transformationsdruck „Nachhaltigkeit“	Horrender Kapitalbedarf
8. Mangelnde Digitalisierung	Ineffiziente Unternehmensprozesse und -steuerung, steigendes Risiko von Fehlentscheidungen und Kosten
9. Marode Infrastruktur (insbesondere Bahn und Straße)	Lange Lieferzeiten und hohe Frachtkosten
10. Zunahme globaler Rezessionsängste (insbesondere China)	Nachfragerückgang und gestörte Wertschöpfungsketten

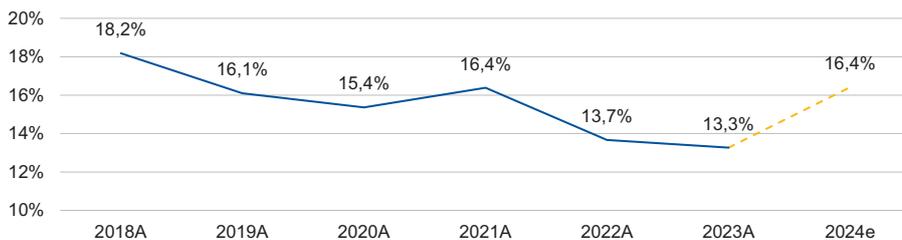
Quelle: Lincoln International GmbH

Abb. 2: Historische Kennzahlen der zehn umsatzstärksten dt. Chemieunternehmen (Mrd. EUR)

Unternehmen	Umsatz 2023A	FY-End 2018	FY-End 2019	FY-End 2020	FY-End 2021	FY-End 2022	FY-End 2023	Veränd. 18–23 (in %)	YTD 2024*
1. BASF	68,9	55,5	62,4	59,4	55,9	41,5	43,5	(21,5%)	(1,6%)
2. Bayer	47,6	56,5	71,9	47,3	45,8	47,5	33,0	(41,5%)	(15,8%)
3. Linde	30,4	87,2	113,6	134,3	172,7	160,7	199,1	128,3%	8,6%
4. Fresenius	22,4	23,6	28,0	21,3	19,6	14,8	15,8	(32,9%)	(8,1%)
5. Henkel	21,5	38,9	38,2	36,1	30,0	26,5	28,7	(26,2%)	(3,1%)
6. Heidelberg Materials	21,2	10,6	12,9	12,3	11,5	10,2	15,0	41,8%	11,0%
7. Merck	21,0	39,1	45,8	59,3	97,9	78,6	62,6	60,1%	9,7%
8. Brenntag	17,3	5,8	7,6	9,9	12,0	9,2	12,3	110,9%	1,3%
9. Evonik	15,5	10,2	12,7	12,6	13,2	8,4	8,6	(15,1%)	(7,2%)
10. Covestro	14,4	7,4	7,6	9,7	10,2	7,1	9,9	34,6%	(4,3%)

*) Stand: 02.03.2024; Quelle: Lincoln International GmbH

Abb. 3: Profitabilitätsentwicklung (EBITDA-Marge) der zehn umsatzstärksten deutschen Chemieunternehmen (Med.)



Quelle: Lincoln International GmbH

Abb. 4: Historische UW/EBITDA-(NTM-)Multiplikatoren der zehn umsatzstärksten deutschen Chemieunternehmen (Med.)



Quelle: Lincoln International GmbH

deutsche Chemieindustrie steckt in einer tiefen Krise – allein die Marktkapitalisierung des Branchenprimus BASF hat sich seit 2018 um mehr als 23% verringert und die Profitabilität der zehn umsatzstärksten Chemieunternehmen ist über die letzten fünf Jahre um 5% erodiert. Allerdings erzeugt eine veränderte Marktlage auch Innovationsdruck, der Transformationsprozesse und Wachstumsmöglichkeiten vorantreibt. Unternehmen wie Evonik setzen auf Kostenkürzung und Prozessoptimierung, investieren im Ausland und fokussieren sich am Hauptstandort auf Kernkompetenzen. Das führt zu Effizienz- und Profitabilitätssteigerungen, die die angeschlagene Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Chemieindustrie stärken kann.

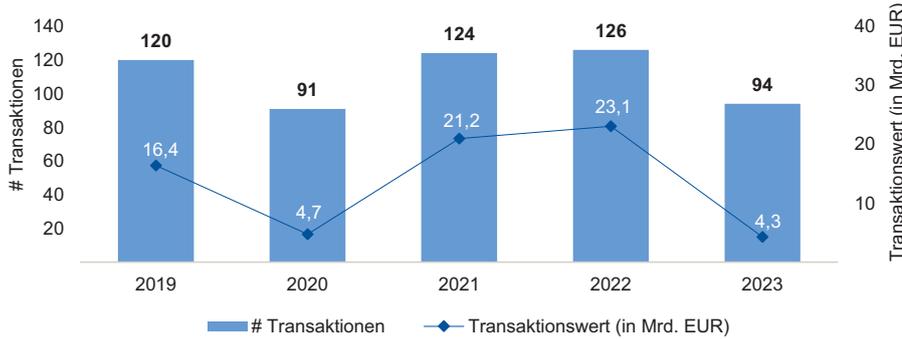
Ein erster Silberstreif am Horizont: Sinkende Inflationserwartungen von 2,7% (5,9% im Jahr 2023) und ein erwartetes BIP-Wachstum von 0,2% (Schrumpfung von 0,3% im Jahr 2023), hauptsächlich aufgrund sinkender Energiekosten erhellen die Aussichten für 2024. Nach Angaben des VCI und des ifo Instituts bewerteten die Chemieunternehmen ihre aktuelle Geschäftslage im Februar 2024 etwas positiver als noch im vierten Quartal 2023 und erwarten eine leichte Belebung des Geschäftsklimas. Die chemische Industrie meldet zudem seit Februar einen leichten Anstieg der Auftragseingänge – vor allem aus dem Ausland. Es wird daher erwartet, dass der anhaltende Produktionsrückgang stoppt und das Produktionsniveau 2024 gegenüber 2023 stabil bleibt. Das Bewertungsniveau der 20 umsatzstärksten deutschen Chemieunternehmen, gemessen am UW/EBITDA-Multiplikator, erlebt ein erstes Comeback und übersteigt die psychologisch wichtige Marke von 8,0x, die zuletzt Mitte 2021 erreicht wurde.

Umwälzungen bieten aber auch Chancen für Wachstum via M&A. Es klingt widersinnig; in Zeiten hoher Unsicherheit gestaltet sich eine Einigung zum Unternehmenspreis zwischen Verkäufer und Käufer als schwierig. Konzerne und Finanzinvestoren halten sich mit riskanten und großen Übernahmen zurück. Nach den fetten M&A-Jahren 2021 und 2022 ist sowohl die Anzahl als auch der Wert an Transaktionen im Jahr 2023 gesunken. Die meisten Deals waren im Mid-Market mit einem Dealwert unter 1 Mrd. EUR verortet.

Konsolidierung und Marktarrondierung als Chance

Gerade aber auch aus marktstrategischen Gründen ist in den nächsten zwei Jahren

Abb. 5: Transaktionstätigkeit in der deutschen Chemieindustrie



Quelle: Lincoln International GmbH

Abb. 6: Top Ten wertvollster deutscher Chemietransaktionen 2019–2023 (in Mrd. EUR)

UW	Datum	Target (Land)	Segment	Käufer (Land)	UW/ Umsatz	UW/ EBITDA	
1.	6,2	Feb 19	Versum Materials (US)	Semiconductor materials	Merck (DE)	5,00x	15,1x
2.	5,7	Jul 21	Atotech (DE)	Halbleiter-Materialien	MKS Instruments (US)	3,80x	15,6x
3.	5,2	Nov 21	MBCC (DE)	Halbleiter-Materialien	Sika (CH)	-	-
4.	4,0	Jul 21	Allnex (DE)	Baumaterialien	PTTGC (NL)	1,65x	12,2x
5.	3,7	Mai 22	Koninklijke DSM (NL)	Beschichtungsharze	LANXESS (DE), Advent (US)	-	-
6.	3,2	Dez 19	MB Solutions (DE)	Technische Materialien	Lone Star (US)	1,27x	6,2x
7.	3,0	Mrz 19	Röhm (DE)	Bauchemie	Advent (US)	1,67x	8,6x
8.	1,6	Sep 20	Koninklijke DSM (NL)	Methacrylat-Chemie	Covestro (DE)	-	-
9.	1,4	Aug 23	Schülke & Mayr (DE)	Harze, Klebstoffe, Beschicht.	Bitburger (DE), Athos Service (DE)	-	-
10.	1,2	Apr 21	Ritter (DE)	Kunststoff-Materialien	Avantor Performance Materials (US)	-	-
Avg. aller 555 Transaktionen						2,22x	11,6x
Med. aller 555 Transaktionen						1,60x	11,4x

Quelle: Lincoln International GmbH

Abb. 7: Drei Hauptimplikationen und zugrunde liegende Markttrends für den deutschen Chemie-M&A-Markt

Implikationen	Zugrunde liegende Markttrends
1. Zunahme an M&A-Aktivitäten im Chemiemarkt	Standortnachteilebedingter Innovations- und Transformationsdruck
2. M&A-Aktivitäten mit Fokus auf nachhaltige Mid-Market Targets sowie Carve-outs veralteter Geschäftsbereiche	EU-Klimaziele; Energiepreise; unter Standortnachteilen stärker leidende mittelständische Unternehmen
3. Zunahme von Cross-Border-Transaktionen mit Annäherung an die USA und den Nahen Osten	Wirtschaftspolitische Anreize; geografische Lieferketten- und Absatzmarktdiversifikation

Quelle: Lincoln International GmbH

mit einer Zunahme an M&A-Aktivitäten zu rechnen. Große Chemiekonzerne wie BASF, mit guter Eigenkapitalausstattung und ausgezeichneter Bonität, könnten durch die schwierigen Marktbedingungen ins Straucheln geratene kleinere Wettbewerber erwerben und Marktanteile gewinnen. Zudem wird die Zukunftstauglichkeit eigener Geschäftsbereiche bewertet und „Old Economy“ abgestoßen bzw. in attraktiven zukunftsfähigen Marktsegmenten zugekauft. Von Interesse sind Add-ons in den Bereichen Kunststoffmaterialien, Spezialchemie

(z.B. Geruchsstoffe, Supplements, Biologics), erneuerbare Energien und Prozessoptimierung. Eine Mitgliederbefragung des VCI zeigt klar, dass viele Chemieunternehmen versuchen werden, die Energieversorgung auf Erneuerbare umzustellen und in energieeffiziente Produktionsverfahren zu investieren. Im März 2024 verkaufte Evonik beispielsweise sein Geschäft mit Superabsorbent, um sich auf Kernsegmente zu konzentrieren und in Bereichen mit starkem Marktprofil und hoher Profitabilität Akquisitionen zu tätigen. Es ist allerdings

zu erwarten, dass ein Großteil der Transaktionen grenzüberschreitend stattfinden wird – die Standortnachteile lassen grüßen. Unter den Top Ten der wertvollsten deutschen Chemietransaktionen der vergangenen fünf Jahre findet man nur einen innerdeutschen Deal.

In Bezug auf Cross-Border-Transaktionen wird auch verstärkt auf Risikominimierungsstrategien gesetzt, um Lieferketten und Absatzmärkte global zu diversifizieren. Dabei lässt sich eine Entkopplung von China und eine Annäherung an die USA und den Nahen Osten beobachten. Die USA haben sehr günstige Standortbedingungen mit niedrigeren Ertragsteuern und Energiepreisen sowie ein vorhersehbareres politisches und rechtliches Umfeld als Deutschland. Zudem bieten die USA einen großen Absatzmarkt, der die Exporteinbrüche nach China kompensieren kann. Auch massive staatliche Subventionen wie der Inflation Reduction Act, der Investments in erneuerbare Energien fördert, lockt Kapital aus Deutschland. Unternehmen aus dem Nahen Osten wiederum streben nach einer Emanzipation vom Ölgeschäft und der Petrochemie und wollen ihr Geschäft auf eine nachhaltigere Basis stellen (siehe die Übernahmegespräche von ADNOC mit Covestro). Zudem restrukturieren kapitalstarke Finanzinvestoren eigene Portfolios, um neuen ESG-Verordnungen zu entsprechen. So wird die Konsolidierung im Chemiemarkt weiter vorangetrieben.

Fazit

Standortnachteile in Deutschland sind immanent – Energiepreise, Regulierung und Steuern, um nur einige zu nennen. Damit ist die Wettbewerbsfähigkeit gerade der energie- und kapitalintensiven Chemieindustrie gefährdet. Die Beseitigung von Investitionshürden wird in den nächsten Jahren Kernaufgabe von Politik und Unternehmensentscheidern sein. Der deutsche Chemieriese taumelt – findet er Halt? Unternehmerisch sicherlich, denn ein Sicherheitsnetz werden M&A-Transaktionen. Innerhalb der nächsten zwei Jahre ist mit einer Zunahme von Cross-Border-Mid-Market-Transaktionen in Richtung USA und Naher Osten zu rechnen. Konsolidierung erlaubt es Unternehmen, die Neustrukturierung ihrer Geschäftsbereiche zu beschleunigen, weg von „Old Economy“, hin zu zukunftsfähigen Bereichen. Daraus ergeben sich neue Chancen für die gesamte Chemieindustrie. ■

mkk

Münchener Kapitalmarkt Konferenz



Bildnachweis: iStock | bkindler

SAVE
THE
DATE

37. MKK

MÜNCHNER KAPITALMARKT KONFERENZ

24. & 25. April 2024 // The Charles Hotel München

VERANSTALTER



FORENPARTNER

m:access

RECHTSPARTNER

HEUKING

KONFERENZPARTNER



WP PARTNER



PARTNER

KAPITALMARKT
KMU

MEDIENPARTNER

EQS GROUP

GoingPublic
Magazin
Börsen - Finanzierung - Wachstum

stock3

BÖRSE
ONLINE

AnlegerPlus

finanz trends
Deutschlands größte Finanzredaktion

4 investors



Smart Investor

IRO

NEBENWERTE
Das Magazin für aktive Aktionäre
Journal

Plusvisionen
Besser Geld anlegen

Schnappschüsse

Jahreseröffnungsbörse München, Hamburger Investorentage, Finfluencer-Circle, 8th ECP, Private Equity trifft M&A, SMC Impact Investment Tag



Foto: © Bayerische Börse

„Am Anfang war das Wort und eines der schönsten Worte heißt Danke“, so begann Andreas Schmidt, Vorstand der Bayerische Börse AG, seine Rede zur **Jahreseröffnungsbörse am 18. Januar**. Daneben sparte Schmidt aber nicht an Kritik über die vorherrschende „Regulierungsgorgie“ und wies ausdrücklich darauf hin, dass seine Rede Ausfluss seiner menschlichen Intelligenz sei – ganz ohne Chat-GPT. Mehr als 300 geladene Gäste fanden sich zur traditionellen Jahreseröffnungsbörse in den schönen Räumen der Industrie- und Handelskammer München ein.



Foto: © Montega AG

Am **7. und 8. Februar** fanden die **11. Hamburger Investorentage** statt, veranstaltet durch das Researchhaus Montega, GoingPublic fungierte wieder als Medienpartner. Zu den Highlights der führenden Kapitalmarkt-Konferenz „im Norden“ mit einem hochkarätigen Teilnehmerfeld aus 56 Emittenten zählte sicherlich auch der Auftritt der Knaus-Tabbert AG. Manuel Taverne, Investor-Relations-Manager des Herstellers von Freizeitfahrzeugen, empfing seine One-on-One-Partner im hauseigenen Luxus-Wohnmobil der Konzernmarke Morelo.



Foto: © Philipp Schäfer / capture21

Am **14. Februar** lud der **Finfluencer-Circle** gemeinsam mit HAUCK AUFHÄUSER LAMPE und ABG Marketing zum Wissensaustausch & Get Together ins Techquartier. Bekannte Corporate Influencer und Finfluencer berichteten von ihren Erfahrungen. Im Bild: Nathalie Richert, Markus Rieger, Dr. Andreas Zanner, Organisatorin Birgit Hass, Kathrin Kolbe, und Céline Benson.



Foto: © BCNP Consultants

8th ECP: Gelungener Restart des European Chemistry Partnering (**20.–21. Februar**) nach der Pandemie in Frankfurt. 300 Teilnehmer, über 800 Partnering Meetings und „Finanzierung von Innovationen“ als Abschlusspanel (v.l.n.r.): Dr. Bernhard Mohr (Evonik Venture Capital), Dr. Michael Brandkamp (ECBF), Dr. Nik Raupp (HTGF), Prof. Dr. Stephan Haubold (Hochschule Fresenius) und Dr. Holger Bengs (BCNP, Initiator des ECP).

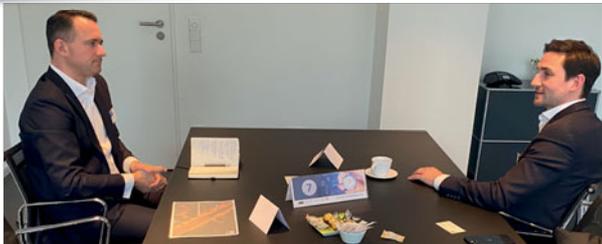


Foto: © GoingPublic Media AG

Private Equity trifft M&A: Kontakte knüpfen mit der Stoppuhr! Mit „Private Equity trifft M&A“ startete am **5. März** bei Heuking in München die Speedatingreihe „Private Equity trifft ...“ ins neue Jahr. Gastgeber Boris Dürr von Heuking und Markus Rieger begrüßten die Teilnehmer. Nach einer allgemeinen Vorstellungsrunde begaben sich die je zehn Vertreter beider Seiten in die Speeddatings, um die Brücke zwischen Private-Equity-Investoren und M&A-Beratern erfolgreich zu schlagen. GoingPublic Media führt die Eventreihe im Rahmen ihrer Mittelstands-Plattform in Kooperation mit DealCircle, dem Bundesverband Mergers & Acquisitions, dem Bundesverband Beteiligungskapital sowie der Deutschen Börse durch. Im Bild: Felix Siek (DC Advisory) und Matthias Ferstl (Mutares).



Foto: © GoingPublic Media AG

8. SMC Impact Investment Tag: „Börse und Gutes tun widerspricht sich nicht“ – im Mittelpunkt der Veranstaltung am **12. März** in den Räumen der Börse München standen viele Zukunftsthemen rund um Nachhaltigkeit und Impact Investing. Die SMC Small & Mid Cap Investmentbank AG (im Bild die Vorstände Christoph Weideneder und Franz Graf von Ledebur) durfte dazu fast 100 Gäste begrüßen. Impact Investing und Nachhaltigkeit sind in den vergangenen Jahren feste Bestandteile von Equity Stories und Investment Cases am Kapitalmarkt geworden. Durch die steigenden Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung sind die Themen auch für gelistete Small and Micro Caps praktisch täglich auf der Agenda.

„Herr Fröhlich“

Geschichten des Lebens, Anekdoten des Alltags. 121 an der Zahl. Sie kommt häufiger in diesem Büchlein vor und ist eventuell eine tiefere Botschaft, die sich erst bei zweiter Lesung näher erschließt, erschließen soll.

Diese 121 Kurzgeschichten erlebt der fiktive (oder auch nicht fiktive) Herr Fröhlich, zugleich Namensgeber. Sie seien weder zum Weinen noch zum Lachen gedacht, reklamiert der Autor. Was bleibt dann noch? Nachdenken vielleicht und sich selbst wiederfinden im Sammelbecken komprimiert zugespitzter Alltagssituationen. „Zustände“ hätte der Autor sie genannt.

Das Taschenbuch kommt ohne erhobenen Zeigefinger oder moralinsaurer Reizwörter der politischen und gesellschaftlichen Tagesaktualität aus. Die Botschaft könnte, aber muss nicht sein: Finde den Fehler – oder Dich selbst.

Autor Erwin Bernhard ist ein unbeschriebenes Blatt in der Literaturszene – womöglich ein Alias? [fb] ■

„Herr Fröhlich: Kurze Geschichten über Zustände, Umstände und Missstände“ von Erwin Bernhard; Edition Pauer, 2023; 250 Seiten; 22 EUR



Eventkalender – Veranstaltungen im Überblick (Änderungen vorbehalten)

Datum/Ort	Veranstalter	Event
10.–11.04.2024 München	GoingPublic Media goingpublic.events	Finance Days im Rahmenprogramm der analytica Wachstumsfinanzierung für die Life Sciences, zwei Fokustage im Rahmenprogramm der analytica
16.–17.04.2024 Berlin	BIO Deutschland e.V. www.biodeutschland.org/de	Deutsche Biotechnologietage Das zweitägige Programm beleuchtet die vielfältigen Anwendungsfelder und das Potenzial der Biotechnologie, von der Gesundheitsforschung bis hin zur Bioökonomie.
17.04.2024 virtuell	Apaton Finance www.ii-forum.com	11. International Investment Forum (IFF)
22.04.2024 Frankfurt	GoingPublic Media/Unternehmeredition goingpublic.events	Private Equity trifft Corporate M&A Speeddating-Reihe für Beteiligungsgesellschaften
24.–25.04.2024 München	GBC AG www.gbc-ag.de/ueber-uns/veranstaltungen	37. Münchner Kapitalmarkt Konferenz Investorenkonferenz für Small- und Mid Caps
25.04.2024 München	Bayerische Börse AG www.boerse-muenchen.de/maccess	m:access Forum im Rahmen der MKK
26.–27.04.2024 Stuttgart	Messe Stuttgart www.messe-stuttgart.de/invest	Invest 2024
13.–15.05.2024 Frankfurt	EF Frühjahrskonferenz equityforum.de/events/fr-jahrskonferenz-2024	Frühjahrskonferenz 2024 Börsennotierte Unternehmen aus dem In- und Ausland präsentierten aktuelle Geschäftszahlen und Ausblicke vor Investoren, Analysten und Finanzjournalisten
15.05.2024 Frankfurt	GoingPublic Media/Unternehmeredition goingpublic.events	Private Equity trifft Kapitalmarkt Speeddating-Reihe für Beteiligungsgesellschaften
05.–06.06.2024 München	Bayerische Börse AG www.boerse-muenchen.de/termine	m:access: Fachkonferenz Immobilien, Software/IT
10.06.2024 München	GoingPublic Media AG goingpublic.events	3. Summer Lounge Mitarbeiterbeteiligung Aktuelle Trends zum Thema Mitarbeiterbeteiligung sowie Compensation & Benefits. Special. Event. Initiative.
01.–02.07.2024 Frankfurt	DIRK www.dirk.org/veranstaltungen/dirk-konferenz	27. DIRK-Konferenz Branchentreff für Kapitalmarktspezialisten im DACH-Raum und in Europa
03.–04.07.2024 München	Bayerische Börse AG www.boerse-muenchen.de/termine	m:access: Fachkonferenz Beteiligungsgesellschaften Consumer Leisure
15.07.2024 St. Eurach	GoingPublic Media AG goingpublic.events	9. Financial Golf Cup 2024 Golfsport und Netzwerken.



Weitere Events: www.goingpublic.de/events

Sanierungsrechtlicher „Squeeze-out“ ohne Abfindung?

Bedenklicher StaRUG-Fall LEONI

Das Restrukturierungsverfahren „LEONI“ hat hohe Wellen geschlagen. Zur Abwendung der drohenden Zahlungsunfähigkeit hatte die Gesellschaft einen Restrukturierungsplan eingereicht, der unter anderem eine Kapitalherabsetzung auf null mit einer anschließenden Kapitalerhöhung vorsah. Das Pikante an dieser Modellierung: Nur der bisherige Großaktionär durfte die Kapitalerhöhung zeichnen; die anderen Aktionäre konnten sich an der Sanierung nicht beteiligen.

Von Markus Kienle



Foto: © Alexander Limbach – stock.adobe.com

Sanieren durch Ausscheiden

Aber weg vom Einzelfall LEONI. Galt bislang der Grundsatz: „Sanieren oder Ausscheiden“, erlaubt das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) das Sanieren und Ausscheiden und eröffnet so die Möglichkeit sowie den Missbrauch, sich anlässlich der Restrukturierung von Minderheitsaktionären zu trennen. Mit dem Argument, die Aktien hätten in einer Restrukturierungssituation ohnehin keinen Wert, erlaubt es das StaRUG mit der sogenannten gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheidung und Prioritätsregelung, eine verweigerte Zustimmung der Aktionäre zu überspielen. Verkannt wird dabei, dass die vermeintliche Wertlosigkeit der Aktien aufgrund einer Prognoseentscheidung getroffen wird, die einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren umfasst. Die

Prognose stellt der Vorstand auf, das Prognoserisiko trägt der Aktionär.

Ausschluss des Bezugsrechts ohne sachlichen Grund

Die Rechtsstellung namentlich der Minderheitsaktionäre wird dadurch weiter geschwächt, dass nach der wohl herrschenden Meinung ein sachlicher Grund für einen Bezugsrechtsausschluss nicht vorliegen muss. Wo kein Bezugsrecht, da auch kein finanzieller Ausgleich für das Bezugsrecht.

Ungleichbehandlung der Aktionäre zulässig

Das StaRUG ermöglicht es, die Gruppe der Aktionäre ungleich zu behandeln, also beispielsweise den Großaktionär an der Kapitalerhöhung teilnehmen zu lassen, alle anderen Aktionäre hiervon aber auszu-

schließen. Die Möglichkeit, die Restrukturierung zugleich zur „Neuorganisation“ des Aktionärskreises zu nutzen, liegt hierbei auf der Hand.

Sanierungsrechtlicher Squeeze-out ohne Abfindung

Die Regelungen des StaRUG ermöglichen einen „Squeeze-out ohne Abfindung“ in verfassungsrechtlich bedenklicher Weise. Stattdessen wird dringend eine Stärkung der Aktionärsrechte auch im Restrukturierungsverfahren benötigt. Das Kräfteverhältnis zwischen Aktionären und Gläubigern, auch das zwischen den Aktionären untereinander, muss neu bestimmt werden. Es darf nicht die absolute Maxime gelten, dass die Aktionäre für die Restrukturierung jeden Preis zahlen müssen – auch nicht den Preis der entschädigungslosen Aufgabe ihres Eigentums in Form der Teilhabe am sanierten Unternehmen. ■



ZUM AUTOR

Markus Kienle ist Rechtsanwalt und seit 2011 Mitglied des Vorstands der **SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.**, in dem er unter anderem die Leitung des Proxy Voting Committee's übernimmt und in dem Bereich Corporate Governance verantwortlich zeichnet.



The PLACE to be for Small & Mid Caps

investors | analysts | press

Frühjahrs- konferenz

German Spring Conference

 **Equity
Forum**

13. – 15. Mai
Frankfurt

equityforum.de

Bank **M**

4 investors

Pareto
Securities



 **EURONEXT
CORPORATE SERVICES**

UBJ.


CROSS ALLIANCE

 **MSW**
Passion for Numbers.

GoingPublic
Magazin

GoingPublic — Magazin

Impressum

27. Jahrgang 2024, März

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

Tel.: 089-2000 339-0

E-Mail: info@goingpublic.de

Internet: www.goingpublic.de

Redaktion: Falko Bozicevic, Michael Fuchs, Ike Nünchert, Markus Rieger

Bildredaktion: Robert Berger

Bilder: Adobe Stock, Unternehmensbilder

Titelbild: © Sandor Jackal – stock.adobe.com

Mitarbeit an dieser Ausgabe:

Dr. Martin Ahlers, Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Lilien Buelbuelkaya, Berk Esen, Michael Fuchs, Markus Groß, Dr. Hans Jagusch, Dr. Lars-Gerrit Lüßmann, Eufemia Mayer-Madarasz, Uwe Nespethal, Verena Petzi, Julian von Presentin, Stefan Preuß, Stefan Riedel, Dr. Martin Steinbach, Alexander Styles, Oliver Vollbrecht, Tori Weißenborn, Knut Wichering

Interviewpartner: Dr. Peter Podesser, Simon Reckla, Hanno Renner

Gesamtgestaltung: Robert Berger, Andreas Potthoff

Lektorat: Benjamin Eder

Redaktionsanschrift: s. Verlag,
E-Mail: redaktion@goingpublic.de

Gesamtleitung:

Markus Rieger, Tel.: 089-2000339-0,
E-Mail: rieger@goingpublic.de

Gültig ist Preisliste Nr. 10 vom
1. November 2006.

Erscheinungstermine 2024:

23.3. (1/2024), 29.4. (Special „Corporate Finance Recht“), 11.6. (Special „Mitarbeiterbeteiligung“), 29.6. (2/2024), 2.9. (Special „M&A Insurance“), 14.9. (3/2024), 23.9. (Special „Reporting Trends“), 9.10. (Special „Kapitalmarkt Österreich“), 14.12. (4/2024 inkl. Sonderteil „Kapitalmarkt Schweiz“)

Preise: Einzelpreis 12,50 EUR, Sonderbeilagen 9,80 EUR, Jahresabonnement 148,00 EUR, Jahresabonnement Ausland 160 EUR. Alle Preise inkl. Versandkosten und 7% MwSt.

Abonnementverwaltung:

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

Druck: Druckerei Joh. Walch GmbH & Co KG, Augsburg

Haftung und Hinweise: Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Mögliche Interessenkonflikte: Wertpapiere 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 Interessenkonflikte hingewiesen.

Nachdruck: © 2024 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

Datenschutz: Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung 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

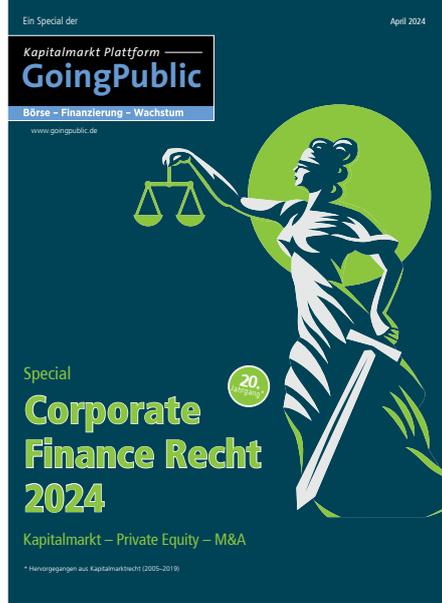
Das GoingPublic Magazin ist Pflichtblatt an allen deutschen Wertpapierbörsen.

ISSN 1435-3474, ZKZ 46103

Vorschau

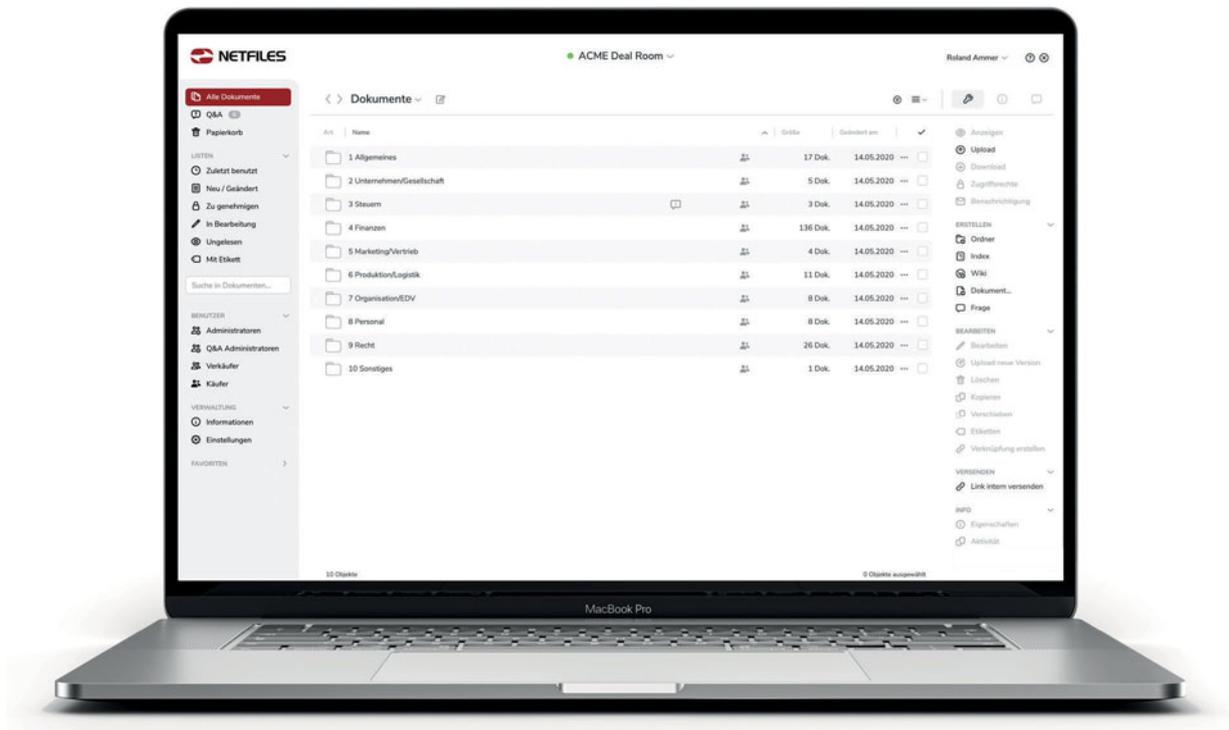
GoingPublic Special „Corporate Finance Recht“

(Erscheinungsdatum: 29. April)



Virtueller Datenraum

Für sichere und effiziente Transaktionen



Einfach

Der netfiles Datenraum ist besonders einfach zu bedienen und steht Ihnen sofort ohne Installation von Software zur Verfügung. Ein Webbrowser genügt.

Sicher

Modernste Software-, Verschlüsselungs- und Sicherheitstechnologien stellen sicher, dass Ihre Daten im netfiles Datenraum zuverlässig vor unbefugtem Zugriff und Datenverlust geschützt sind.

Bewährt

netfiles gibt es seit mehr als 20 Jahren. Profitieren auch Sie von unserer langjährigen Erfahrung und dem zuverlässigen Betrieb. Wir sind ein deutsches Unternehmen und hosten ausschließlich in Deutschland.

www.netfiles.com

Testen Sie jetzt netfiles 14 Tage kostenlos
oder vereinbaren Sie einen Termin für eine Online-Präsentation.

Lincoln International ist ein global aufgestelltes M&A-Beratungshaus für mittelgroße Transaktionen. Im Geschäftsjahr 2023 haben wir weltweit mit über 900 Investmentbankern bei 177 erfolgreich abgeschlossenen M&A Transaktionen beraten. In Deutschland ist Lincoln International seit Jahren der führende Berater für Unternehmensverkäufe nach Anzahl Transaktionen. Etwa 75 % unserer M&A Deals sind cross-border.

- | MERGERS & ACQUISITIONS
- | CAPITAL ADVISORY
- | PRIVATE FUNDS ADVISORY
- | VALUATIONS & OPINIONS

— Ausgewählte M&A Transaktionen 2023 in Deutschland —

<p>7</p> <p>has been sold to</p> <p>Gymondo</p> <p>a portfolio company of</p> <p>Oakley Capital</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Shareholders have sold a stake in</p> <p>H&Z</p> <p>to</p> <p>emz</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Nimbus</p> <p>sold</p> <p>ETG Extrusion Technology Group</p> <p>to</p> <p>DAVIS-STANDARD</p> <p>a portfolio company of</p> <p>[GAMUT]</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>centrotherm clean solutions</p> <p>has been sold to</p> <p>BÜSCH VACUUM SOLUTIONS</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>FRS</p> <p>has agreed to sell its subsidiary FRS Iberia with operations in the Strait of Gibraltar to</p> <p>DFDS</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>
<p>KPS CAPITAL PARTNERS MID-CAP INVESTMENTS</p> <p>has sold</p> <p>LRE Medical</p> <p>to</p> <p>Gyrus CAPITAL</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Emmi GROUP</p> <p>has sold</p> <p>GLÄSERNE MÖLKEREI</p> <p>to</p> <p>MUTARES</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Private shareholder and</p> <p>H2 Equity Partners</p> <p>has sold</p> <p>TB&C Group hybrid technologies</p> <p>to</p> <p>DELTA</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Galileo delicious world</p> <p>has been sold to</p> <p>Dr. Oetker</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>DEUTSCHE PRIVATE EQUITY and private shareholders</p> <p>have sold a majority stake in</p> <p>GREEN MOBILITY HOLDINGS</p> <p>to</p> <p>Rivean Capital</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>
<p>Odewald KMU</p> <p>has sold</p> <p>Langer & Laumann smart door solutions</p> <p>to</p> <p>Norvestor</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Deutsche Beteiligungs AG</p> <p>has sold</p> <p>BTV Multimedia Group</p> <p>to</p> <p>Netceed</p> <p>a portfolio company of</p> <p>Cinven CARLYLE</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Private shareholders have sold</p> <p>ISM</p> <p>to</p> <p>PIP</p> <p>a portfolio company of</p> <p>Odyssey Investment Partners</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Private shareholders and</p> <p>HEADWAY CAPITAL PARTNERS</p> <p>have agreed to sell</p> <p>office people</p> <p>to</p> <p>H. I. G. EUROPE</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Di DEUTSCHE INVEST CAPITAL PARTNERS</p> <p>has sold</p> <p>loibl</p> <p>to</p> <p>MARTIN</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>
<p>Triton</p> <p>has sold the air cooled condenser division of</p> <p>ENEXIO</p> <p>to</p> <p>BGR ENERGY</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Founder, private shareholders and</p> <p>TUI</p> <p>have sold</p> <p>PEAKWORK</p> <p>to</p> <p>Vela</p> <p>a subsidiary of</p> <p>CONTELLATION SOFTWARE INC.</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>SMP STRATEGY CONSULTING</p> <p>has been sold to</p> <p>eraneos</p> <p>a portfolio company of</p> <p>DEUTSCHE PRIVATE EQUITY</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>Founders have sold a majority stake in</p> <p>gastromatic</p> <p>to</p> <p>Riverside</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>	<p>infineon</p> <p>has sold its HiRel DC-DC power converters business unit to</p> <p>micross</p> <p>Sell-Side</p> <p></p>