



Vergleich

DAS IPO-GESCHÄFT AUF DEN INTERNATIONALEN MÄRKTEN

Sie wurden im abschließenden Quartal 2015 mit Spannung erwartet: die Börsengänge der Bayer-Tochter Covestro, des Solar- und Windparkbetreiber Chorus Clean Energy und des Maschinenbaukonzern Schaeffler Group. Mit diesen drei IPOs begannen die letzten Monate des Jahres an der Frankfurter Börse fulminant. Doch ist bis dato auf den internationalen Börsenmärkten mehr los gewesen?

Den deutschen IPOs von Covestro, Chorus Clean Energy und Schaeffler waren mehrere Wochen extrem hoher Volatilität in den internationalen Aktienmärkten vorausgegangen. Sie waren vor allem durch die Marktturbulenzen in China, der laufenden Ungewissheit über die Zinsentscheidung der US-Notenbank und durch den Abgas-Skandal bei VW begründet. Den drei jüngsten deutschen Börsengängen in den ersten zehn Tagen im Oktober stehen lediglich acht Erstnotizen an der Frankfurter Börse in den vorhergehenden drei Quartalen gegenüber.

Global IPO summary, Q1 to Q3

Regions (Exchanges)	No. of listings	Amount offered (€m)	Average offer size (€m)
Germany (All)	8	3,107	388
UK (LSE)	59	10,881	184
US (All)	161	26,829	167
Hong Kong	67	8,866	132
China (Shanghai)	81	14,543	180
China (Shenzhen)	116	6,177	53
France (All)	14	3,135	224
Switzerland (All)	2	2,061	1,031
Italy (All)	20	2,160	108
Netherlands (All)	5	2,460	492

Quelle: Bloomberg

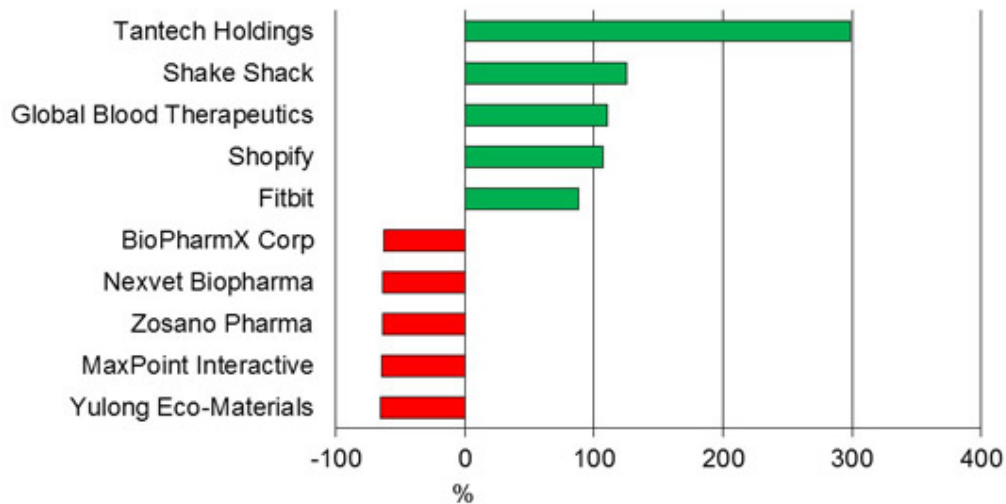
Vor der Blase verzeichnete China die meisten IPOs

Im Gegensatz zur Frankfurter Börse hat die Wall Street weiterhin eine uneingeschränkte Vorreiterrolle im internationalen IPO-Geschäft: In den ersten neun Monaten dieses Jahres haben allein 161 Unternehmen den Schritt auf das New Yorker Börsenparkett gewagt. Nominell wird dies zwar von der Anzahl der IPOs in Shanghai und Shenzhen übertroffen. Doch kam die Aktien- und damit IPO-Blase in China Mitte Juli zu einem abrupten Ende, nachdem die chinesischen Behörden administrativ alle weiteren Börsengänge untersagten, um den Preissturz im Sekundärmarkt aufzuhalten. China hatte damit lediglich fünf IPOs im dritten Quartal zu verzeichnen. Damit liegt nunmehr auch das Platzierungsvolumen am unteren Ende, insbesondere in der technologielastigen Handelsplattform in Shenzhen. In London ist das IPO-Geschäft weiterhin sehr dynamisch – auch da kann die Deutsche Börse in Frankfurt vorerst nicht mithalten. Besonders bemerkenswert im dritten Quartal: 14 Erstnotizen in Frankreich sowie 20 neue Börsengänge in Italien. Doch wie gestaltet sich die Performance der Börsenneulinge in diesen turbulenten Zeiten?

Große Performance-Spannbreite auf den angelsächsischen Märkten

Hier wird ein erheblicher Unterschied zwischen den angelsächsischen Märkten und der Frankfurter Börse deutlich. Das lässt auf die weitaus höhere Liquidität in den USA und Großbritannien, aber auch die generell höheren Streubesitze schließen. Die Grafik zeigt eine Spanne der in den USA fünf besten und schlechtesten Performer: von knapp plus 300 Prozent für Tantech Holdings und minus 65,6 Prozent für Yulong Eco-Materials – zwei chinesische Unternehmen, die eine Börsennotiz in den USA vorgezogen haben und damit krasse Außen-seiter auf dem amerikanischen Markt sind. Beide Gesellschaften widmen sich ökologischen Themen: Tantech mit Energieerzeugung und Yulong mit Baumaterialien – mit bisher unterschiedlicher Bewertung seitens der Investoren. Am unteren Ende ähnlich auffallend ist die große Anzahl an Biotech- und Pharmaunternehmen, was auf einen Rückgang der Merger&Acquisitions-Euphorie in diesem Sektor schließen lässt.

US top 5 and bottom 5 IPO performers in 2015 (\$)

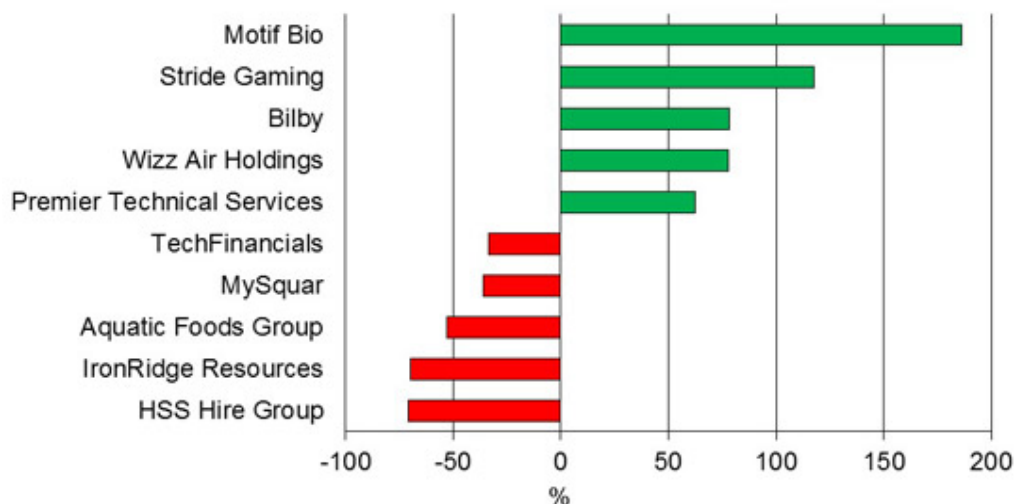


Quelle: Bloomberg

Performance-Kluft an der Londoner Börse

Auch in Großbritannien gab es in diesem Jahr eine starke Kluft in der Performance der erstnotierten Unternehmen. Die auf Antibiotika spezialisierte Motif Bio legte ganze 186,3 Prozent in Sterling seit der Erstnotiz am 31. März bis Ende des dritten Quartals zu. Demgegenüber hatten jene am unteren Ende gelegenen HSS Hire Group und IronRidge Resources 70 Prozent der Marktkapitalisierung bis zum 30. September eingebüßt. Entgegen der starken US-amerikanischen Orientierung auf den Technologie- und Biotechsektor, repräsentieren die britischen Börsenneulinge eine breitere Vielfalt an unterschiedlichen Branchen: Bisher konnten ein Online-Spielanbieter (Stride Gaming) und auch eine Billig-Fluggesellschaft (Wizz Air Holdings) eine sehr gute Performance erzielen.

UK top 5 and bottom 5 IPO performers in 2015 (£)



Quelle: Bloomberg

Bandbreite der Erstnotizen in Frankfurt

Auch in Deutschland herrschte bei den acht Erstnotizen in Deutschland die sektorale Vielschichtigkeit: vom Online-Shop Windeln.de über den Kabelnetzbetreiber Tele Columbus bis hin zu Siltronic, einem Wafer-Hersteller für die Halbleiterindustrie. Dabei schnitten die zu Beginn des Jahres notierten Ferratum (plus 28 Prozent) und Tele Columbus (plus 12 Prozent) bisher am besten ab. Diese konnten von der Marktrallye des DAX infolge des Emissionsprogrammes der Europäischen Zentralbank zwischen Januar und Anfang April stärker partizipieren als jene Unternehmen, die im zweiten Quartal erstmals notiert wurden (Sixt Leasing, Siltronic, und Windeln.de) und nun am unteren Ende des Performance-Rankings liegen. Windeln.de büßte ganze 42,6 Prozent seit der Erstnotiz ein und auch die Siltronic-Aktie verlor mit 18,2 Prozent fast ein Fünftel der ursprünglichen Bewertung. Dennoch lassen sich die extremen Unterschiede der angelsächsischen Märkte in der Performance der deutschen Börsenneulinge vorerst nicht erkennen.

Interessenskonflikte durch Engagement im IPO-Konsortium

Während das Marktumfeld im abschließenden vierten Quartal zunächst auf eine Erholung des IPO-Geschäfts deuten lässt, so sind die Unsicherheitsfaktoren immer noch höchst relevant. Dies wird nicht nur im hohen Abschlag der ursprünglichen Preisspanne und der mehrfachen Verschiebung von Börsengängen reflektiert, sondern auch in der ungewöhnlich hohen Anzahl an Banken, die im IPO-Konsortium involviert sind. Die Bayer-Tochter Covestro hatte bis auf Goldman Sachs allein sieben der größten internationalen Investmentbanken berufen. Das lässt auf eine erhöhte Risikowahrnehmung seitens der Unternehmensführung und den Wunsch schließen, die Börsengänge ohne besondere Vorkommnisse durchzuführen. Das hat leider auch Konsequenzen für die Unabhängigkeit der Analystenstudien nach dem Börsengang. Denn nun müssen all diese großen Investmentbanken ein neues Research aufbauen, ohne dabei in Interessenkonflikte zu geraten.

Autor: Dr. Peter Kirkow, Direktor, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft