

DIE ZUKUNFT DES BÖRSENGANGS

Trotz Corona-Pandemie gab es in diesem Jahr in den USA einige spektakuläre Börsengänge. Im Fahrwasser der Tech-Rallye konnten viele Unternehmen ein erfolgreiches Börsendebüt feiern. Doch nicht nur die Zahl der Börsengänge weckt die Aufmerksamkeit, sondern auch die Art und Weise, wie sie erfolgten. Zweckgesellschaften, die als SPAC bezeichnet werden, haben als Vehikel des Going Public in den USA sehr stark an Bedeutung gewonnen. Während der traditionelle Weg des Initial Public Offerings zwar weiterhin attraktiv bleibt, gibt es zunehmend alternative Formen der öffentlichen Kapitalaufnahme.

Bis zur Corona-Pandemie war der Trend bei Börsengängen rückläufig. Während von 1975 bis 2000 in den USA im Durchschnitt 282 Firmen pro Jahr an die Börsen gingen, waren es seit 2001 nur noch 115. Einer der Gründe dafür ist, dass sich Unternehmen mehr Zeit bis zum Börseneintritt nehmen. Viele Kandidaten benötigen weniger öffentliches Kapital für ihre Geschäftstätigkeit und können stattdessen von der immer weiterwachsenden Wagniskapital-Industrie finanziert werden. Während Amazon nur drei Jahre bestand, bevor es seinen Börsengang antrat, liegt heutzutage das Durchschnittsalter bei elf Jahren.

Von dem Trend rückläufiger Börsengänge ist in 2020 jedoch nicht viel zu erkennen. In diesem Jahr ist das Volumen geradezu explodiert. Die **Pandemie war ein günstiger Zeitpunkt** für private Tech-Firmen, um den Eintritt zu wagen. So hofften viele Start-Ups, von den derzeit **hohen Bewertungen profitieren** zu können, da die tiefen Zinsen das öffentliche Kapital nach rentablen Alternativen suchen ließ. In diesem Jahr hat sich die Anlage in Neuzugänge rentiert. So stieg der Tech-lastige Renaissance IPO Index, der Börseneintritte der letzten zwei Jahre umfasst, um rund 40 Prozent.

Der **traditionelle Weg**, um der Börse beizutreten, ist das sogenannte „Initial Public Offering“ (IPO). Dieses erstmalige Anbieten von Aktien an der Börse ist ein recht umständliches und teures Verfahren. Bei einem IPO agieren Investmentbanken als Vermittler zwischen Investor und Unternehmen. Letzteres muss bei zahlreichen Roadshows die Investoren von seinem Geschäftsmodell überzeugen. Je nach Nachfrage setzt die **Investmentbank** dann einen Preis für die Erstnotiz fest. Für diesen Prozess verlangen die Banken Gebühren in Höhe von vier bis sieben Prozent des IPO-Erlöses, Anwälte und andere Berater nicht mitgerechnet. Für die Unternehmen ist dies ein kostspieliges Unterfangen. Die häufig exorbitanten Gewinne am ersten Tag an der Börse

könnten zudem als Beweis dafür gelten, dass der Preis des Börsenneulings zu niedrig angesetzt wurde, um den Erstinvestoren eine schnelle Rendite zu ermöglichen. So startete Airbnb bei seinem IPO am 10. Dezember mit einem Ausgabepreis von 68 US-Dollar, der schließlich auf 144 US-Dollar anstieg. Für Erstinvestoren ergab sich dadurch ein schneller Gewinn, wohingegen das Unternehmen deutlich mehr Kapital hätte einsammeln können. Eine solche **Fehlbewertung des Preises** ist kein Einzelfall und hat schon in der Vergangenheit zu Frustration geführt.

Wertentwicklung seit Januar 2020



Der Unmut gegen den traditionellen IPO-Weg hat **Alternativen** hervorgebracht. Die Musikstreaming-Plattform Spotify hat beispielsweise 2018 seinen Börsengang durch ein sogenanntes „Direct Listing“ vollzogen. Bei dieser direkten Notierung bestimmt keine Investmentbank den Anfangspreis, sondern eine elektronische Börse. Damit ist gesichert, dass **Angebot und Nachfrage den Preis bestimmen** und die kritisierte Fehlbewertung von IPOs verhindert wird. Mit dieser Methode kann aber aus gesetzlichen Gründen keine Kapitalerhöhung erfolgen, weshalb sie sich nur für bereits ausreichend kapitalisierte Börsenkandidaten eignet. Eine andere Alternative, die immer populärer wird, sind sogenannte Special Purpose Acquisition Companies (SPAC). Diese **börsennotierten Zweckgesellschaften**

sammeln Geld von Investoren ein, um innerhalb eines Zeitraums von zwei Jahren ein privates Unternehmen zu übernehmen. Nach der Übernahme löst sich die Zweckgesellschaft wieder auf, so dass am Ende das übernommene Unternehmen börsennotiert ist.

SPACs gibt es schon lange, doch sie hatten früher einen **schlechten Ruf**. Sie schienen eine Notlösung für Unternehmen zu sein, deren Geschäftsmodell für einen traditionellen IPO-Prozess nicht attraktiv genug war. In diesem Jahr aber machen SPACs in den USA fast die Hälfte aller Börsengänge aus. SPACs bieten einen effektiven und vor allem kostengünstigeren Weg des Going Public an. Während ein traditioneller Börsengang in der Regel zwischen zwölf und 18 Monaten dauert, kann dieser in einem SPAC-Mantel bereits innerhalb von sechs Monaten vollzogen werden. Dies ist vor allem dann ideal, wenn man von einem kurz- bis mittelfristigen Trend profitieren möchte.

Allerdings sind SPACs eine Black Box, da nicht klar ist, welches Unternehmen die Zweckgesellschaft übernehmen wird. Die **Kostenseite** der SPACs ist zudem **deutlich komplexer** und von der Struktur der Zweckgesellschaft abhängig. So besitzen große SPAC-Investoren wie Hedgefonds die Möglichkeit, ihre Aktien zum Nennwert plus Zinsen zurückzugeben, wenn ihnen das vorgeschlagene private Unternehmen nicht zusagt. Viele tun dies regelmäßig, weil es eine profitable und risikoarme Strategie darstellt. Große Anleger bekommen ihr Geld zurück und behalten gleichzeitig **Optionsscheine und kostenlose Rechte** auf zusätzliche Aktien, die sie als Entschädigung für ihre anfängliche Investition erhalten haben. Kleinere Investoren erhalten diese Möglichkeit nicht.

Anspruchspartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2020

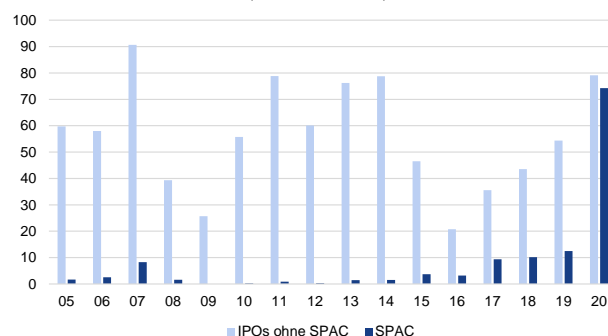
Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.

Kapitalaufnahme durch IPOs und SPACs in den USA
(in Mrd. US-Dollar)



Die Alternativen zum konventionellen IPO sind also keineswegs perfekt. Doch es wird bereits an Verbesserungen gearbeitet. So wird in den USA diskutiert, bei einer direkten Notierung nachträglich zusätzliche Aktienanteile zuzulassen, um damit **frisches Kapital aufnehmen** zu können. **SPAC-Gesellschaften** hingegen strukturieren ihre Optionsscheine wesentlich **restriktiver** oder überlegen sogar, Investoren erst nach der Entscheidung des Fusionspartners zuzulassen.

Airbnb hatte die Möglichkeit, über ein SPAC an die Börse zu gehen, entschied sich jedoch für den IPO-Weg. Mit seinem **bekanntem Markennamen** und der **einfach zu verstehenden Geschäftsstrategie** konnte das Unternehmen leicht das Interesse der Investoren aus der **Millennial-Generation** wecken, die gerne über Broker-Apps wie Robinhood an spekulativen IPOs teilnehmen. Für viele andere Unternehmen werden Direct Listings und SPACs jedoch zunehmend zu einer attraktiven Alternative, um den Schritt an den öffentlichen Kapitalmarkt zu wagen.