

# GoingPublic Magazin

25  
JAHRE

Börse – Finanzierung – Wachstum

Inkl. 14 Seiten Sonderteil  
„Kapitalmarkt Schweiz“

## Rolle rückwärts Wer stoppt die Delistingwelle?



### Going .... elsewhere

Warum es ein deutsches Medtech  
an die Nasdaq Nordic zieht

### Immobilienaktien

Trendwende in Sicht und  
Chance für die Mutigen?

### Interviews

CEWE-Gruppe, DEFAMA, Encavis,  
FCR Immobilien, One Touch Football



# 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 Manntz,  
Geschäftsführer/CEO



# Börsengänger 2024ff. – bitte kommt, um zu bleiben...!

„Erneut schwacher IPO Markt 2023“ (Kirchhoff IPO-Studie, 7.12.), „Schwachtes Jahr an den weltweiten Märkten für Börsengänge“ (EY Global IPO-Trends, 14.12.), so lauten die Schlagzahlen der letzten Wochen. Zu allem Übel titeln wir als Kapitalmarkt-Plattform GoingPublic in der vorliegenden Ausgabe jetzt noch „Rolle rückwärts – zunehmend mehr Unternehmen verlassen die Börse“.... (Seiten 22-27) und weisen nach, dass der deutsche Kapitalmarkt allein im Jahr 2023 rund 20 Börsennotizen verliert.



Markus Rieger,  
Gründer und Vorstand,  
GoingPublic Media

Doch es gilt, Positives zu finden und Vorstände, Aufsichtsräte und Großaktionäre in diesen Zeiten von den Vorteilen ihrer Börsennotiz zu überzeugen. Lassen Sie uns als „Financial Community“, oder wollen wir besser sagen „Financial Family“ gemeinsam überlegen, was man gegen eine Delisting-Welle tun und wie man die nächste IPO-Welle erzeugen kann! Die Vorteile sind vielfältig – vom dauerhaften Zugang zu Eigenkapital über Employer Branding bis hin zum Einsatz der eigenen Aktie als Akquisitionswährung. Dass die Large Caps so stark performen – siehe Höchststände im DAX – und die Small Caps so stark leiden, stellt sich irgendwann auch wieder umgekehrt dar!

Dabei geht der Kapitalmarkt durchaus auch voran bei Themen wie der Digitalisierung. Seine Wandlungs- und Innovationsfähigkeit – getragen von praktisch allen Interessengruppen – zeigt sich in den vergangenen Jahren zum Beispiel im Bereich der jährlichen Hauptversammlung. Wer hätte vor wenigen Jahren noch gedacht, dass die virtuelle Hauptversammlung anno 2023 eine ganz normale Veranstaltung sein wird. Das Institut der Hauptversammlung nimmt in der Digitalisierung der Investor Relations schon jetzt schon eine Vorreiterrolle ein. Nach drei Jahren Corona-Regime (2020-2022), in denen praktisch qua Gesetz virtuell getagt werden musste, war 2023 das erste Jahr, in dem Emittenten wieder eine echte Entscheidung zu treffen hatten: Von 400 vom HV Magazin untersuchten Unternehmen (Indexwerte, Prime und General Standard, Scale, <https://bit.ly/hvm0423>) blieben fast 40% der Unternehmen bei der digitalen Variante (39,1% versus 60,9% physisch). Und die großen Unternehmen aus DAX und MDAX ermöglichten bei ihren physischen Aktionärsversammlungen fast immer den Live-Stream ins Internet.

Was einem als Kapitalmarkt-Fan Sorge bereitet, ist nicht nur die hohe Zahl an öffentlichen Übernahmen und Delistings, sondern auch die Tatsache, dass Börsengänger der letzten 2-3 Jahre jetzt schon wieder den Rückzug antreten. Sie wandern in beängstigender Geschwindigkeit zurück in Private-Equity-Hand oder zu Strategen (Beispiele: Synlab, SUSE, vitesco Technologies, Vantage Towers u.a.).

Deshalb, liebe Börsengänger von morgen, seht den Schritt an den Kapitalmarkt als langfristig, strategisch bedeutend und als Anfang einer neuen großen Geschichte! Die Financial Family wird euch mit offenen Armen aufnehmen, und unterstützt euch auch in Zeiten wie diesen...

Ich wünsche Ihnen, liebe Leser, Geschäftspartner und Freunde, eine interessante Lektüre, frohe Weihnachten und viel Erfolg für das Jahr 2024!



**Financial  
Communication**

*What else?*

**20 JAHRE ...  
KLEIN. STARK.  
SCHWARZ.**





Fotos: © Gajus – stock.adobe.com

Signifikanter Substanzverlust: Delistings und Freiverkehrsabgänge sind auf dem Vormarsch an deutschen Börsenplätzen. Ein Gegensteuern scheint dringend erforderlich. **Seiten 22–27**



CEO Sebastian Büchert, Bentley Endovascular Group, erläutert im Gespräch das Timing und seine Präferenzen für einen Börsengang an der Nasdaq Nordic. **Seiten 18–20**



Die Kurse von Immobilienaktien haben sich von den Tiefs bereits nach oben entfernt, die Tendenz stimmt. Eine Chance für mutige Anleger? Prof. Dr. Wilhelm Breuer, HAWK. **Seiten 28–30**

**3 Editorial**  
Börsengänger 2024ff. – bitte kommt, um zu bleiben...!

**6 Namen & Nachrichten**

## Going Public

**9 IPO-Marktanalyse**

**10 IPO- und Listing-Statistik**

**12 IPO News**  
BigRep, Aareal Bank, EQS Group, Dr. Lübke & Kelber, Yggdrasil SPAC 1

**14 GoingPublic Watchlist**

**16 Kolumne**  
KGaA – eine klassische Rechtsform, neu erfunden  
*Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Uwe Nespethal, BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY*

**18 „Wir wollen kein Stupid Money, sondern Smart Money“**  
Interview mit Sebastian Büchert, CEO, Bentley Endovascular Group

## Titelthema Delistingwelle

**22 Rolle rückwärts**  
Zunehmend mehr Unternehmen verlassen die Börse – Gegensteuern dringend erforderlich. Wer stoppt die Delistingwelle?

## Schwerpunkt Immobilienaktien

**28 Immobilienaktien am Wendepunkt**  
Chance für mutige Investoren  
*Prof. Dr. Wilhelm Breuer, Hochschule für angewandte Wissenschaft und Kunst (HAWK)*

**32 „Viele Investoren werfen Immobilienaktien in einen Topf“**  
Interview mit Falk Raudies, Vorstand und Gründer, FCR Immobilien

**34 „Wachsen lieber gesund weiter und optimieren unsere hohen Renditen“**  
Interview mit Matthias Schrade, Gründer und Co-Vorstand, DEFAMA

## Schwerpunkt Nachhaltigkeit

**38 Wie die CSR-Richtlinie das Nachhaltigkeitsreporting revolutioniert**  
Die EU setzt einen Meilenstein für die Unternehmensberichterstattung  
*Katja Wilhelm, Hochschule Karlsruhe*

**40 Die Grenzen nachhaltiger Werbung**  
Gefahr des Greenwashing wächst  
*Patrick Rode, Deminor Litigation Funding*

**42 „Fertig ist man nie“**  
Interview mit Yvonne Rostock, CEO, CEWE-Gruppe

## Being Public

**46 Cybersicherheit bei Kapitalmarktpflichten des Boardrooms**  
Wer still steht, ist leichte Beute  
*Dr. Martin Steinbach, Matthias Bandemer, EY*

**50 Der Kapitalmarkt 2023**  
Spiegelbild unruhiger Zeiten  
*Dr. Rainer Wienke, Börse München*

**52 Investor-Relations-Arbeit im Mittelstand**  
Präsenz und persönlicher Kontakt bleiben unverzichtbar  
*Manuel Hoelzle, Kristina Heinzlbecker, GBC*

**54 „Deutschland müsste in mindestens zwei Strompreiszonen zerfallen“**  
Interview mit Dr. Christoph Husmann, Sprecher des Vorstands und CFO, Encavis



- 56 One Touch Football AG:**  
Damit Geld doch Tore schießt  
Börsennotierte Finanzierungs-  
plattform plant Beteiligungen an  
ambitionierten Clubs

- 58 „Wir sind sicher,  
Clubs helfen zu können“**  
Interview mit Marco Bode,  
stellv. Aufsichtsratsvorsitzender,  
One Touch Football

- 59 Bezugsrechtsemissionen  
mit dem Wertpapier-  
Informationsblatt**

Erste Erfahrungen nach  
Änderung der Auslegungs-  
praxis der BaFin  
*Dr. Andreas Beyer*

- 60 Kryptowährungen stehen  
vor einer neuen Ära**  
Bitcoin und Ethereum-ETFs kurz  
vor der Zulassung: Meilenstein für  
die Mainstreamakzeptanz  
*Simon Telian, Advanced  
Blockchain, Sebastian  
Markowsky, Coinsource*

- 64 Smartbroker Holding AG**  
Das entscheidende  
Übergangsjahr gut gemeistert

- 68 Schwäbische Tugenden**  
Maschinenfabrik Berthold  
HERMLE AG / Teil 86 der Serie  
Familienunternehmen an der  
Börse

- 70 Protect. Act. Care. –  
Textilien made in Germany**  
Die P.A.C. GmbH aus  
Schweinfurt produziert funktio-  
nal-modische Accessoires /  
Teil 126 der Serie  
Hidden Champions

## Going Abroad

- 72 IPO-Markt USA**  
Erwartete Trendwende nicht  
wirklich gelungen

## Initiativ & Kontrovers

- 90 Standpunkt**  
Aktien in der gesetzlichen Rente  
– das Generationenkapital  
muss kommen!  
*Dr. Christine Bortenlänger,  
Deutsche Aktieninstitut*

## Netzwerk

- 36 GoingPublic Netzwerk**
- 74 Schnappschüsse**  
CIRA-Jahreskonferenz, 25 Jahre  
Biotech, Kanzleieröffnung  
Gowling, „IPO Night“,  
Eigenkapitalforum 2023,  
Unternehmervermögen 2024

## Service

- 75 Literaturhinweis**
- 75 Events**  
Kapitalmarktkonferenzen & Co.
- 76 Unternehmensindex/  
Impressum**

- 77 14 Seiten Sonderteil  
„Kapitalmarkt Schweiz“**



Die EU setzt einen Meilenstein für die  
Berichterstattung: Die CSR-Richtlinie  
dürfte das Nachhaltigkeitsreporting  
revolutionieren. Katja Wilhelm,  
Hochschule Karlsruhe. **Seiten 38–39**



Es geht auf Weihnachten zu: Da  
steht CEWE mit seinen Produkten in  
erster Reihe. GoingPublic sprach  
mit der neuen Vorständin, CEO  
Yvonne Rostock. **Seiten 42–44**



Die Finanzierungsplattform  
One Touch Football plant  
Beteiligungen an ambitionierten  
Clubs – im Gespräch mit  
Aufsichtsrat und Ex-Nationalspieler  
Marco Bode. **Seiten 56–58**



Foto: © HENSOLDT



## HENSOLDT: Übernahme von Systemintegrator ESG

Die HENSOLDT AG will die ESG Elektroniksystem- und Logistik-GmbH erwerben. Mit der Akquisition des komplementären Wehrtechnikgeschäfts von ESG wolle HENSOLDT sein Geschäft mit Design- und Systemintegrationskompetenzen erweitern.

Die 1967 gegründete ESG mit Sitz in Fürstenfeldbruck ist ein plattformunabhängiger Systemintegrator, der hochkomplexe, sicherheitsrelevante Elektronik- und IT-Systeme für Verteidigung und Sicherheit entwickelt, integriert und betreibt. Für das Jahr 2023 werde der Umsatz voraussichtlich rund 330 Mio. EUR betragen, die EBITDA-Marge soll sich auf ca. 14% belaufen.

HENSOLDT beabsichtigt, die Akquisition durch eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital in Höhe von bis zu 10% des derzeitigen Grundkapitals und neues Fremdkapital in Höhe von rund 450 Mio. EUR zu finanzieren. Die Bundesrepublik Deutschland, die mittelbar über die KfW 25,1% der Anteile an HENSOLDT hält, möchte anteilig zu ihrer Beteiligungsquote an der möglichen Kapitalerhöhung teilnehmen. Die Übernahme soll voraussichtlich im ersten Halbjahr 2024 abgeschlossen werden.

Foto: © MARNA

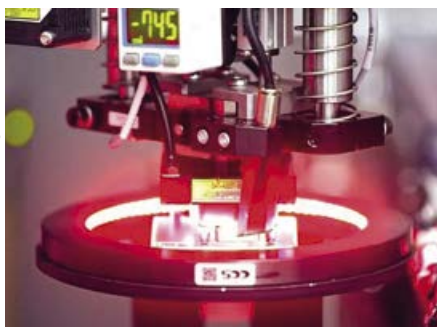


## Reverse Listing: Aus MARNA Beteiligung wird H2 Core Systems

H2Core soll in die börsennotierte Marna Beteiligungen AG (WKN A0H1GY) schlüpfen. Dazu hat die H2Core-Gesellschafterin

Technology Center Holding GmbH (TCH) von der Deutsche Balaton AG 30,01% der MARNA-Aktien zu 3 EUR je Aktie erworben. H2Core soll über eine Sachkapitalerhöhung eingebracht werden; ebenfalls ist eine begleitende Kapitalerhöhung über rund 4 Mio. EUR mit Bezugsrecht für die Altaktionäre geplant. H2Core ist ein Grüner-Wasserstoff-System-Integrator, der sich ausschließlich auf Lösungen zur Erzeugung, Speicherung und Nutzung von grünem Wasserstoff spezialisiert hat. Die Gesellschaft entwickelt, fertigt und wartet modular konfigurierbare Elektrolysesysteme, die jederzeit erweiterbar und skalierbar sind, und erweitert diese um Brennstoffzellen, Speicher- und Kompressor-Lösungen inkl. Installation, Inbetriebnahme und Wartung sowie begleitende Engineering-Dienstleistungen. H2Core ist ein Spin-Off des Familienunternehmens TC Hydraulik, das sich auf die Herstellung und den Service von Fluidsystemen für die Öl- und Gasindustrie konzentriert.

Foto: © Vitesco Technologies



## Vitesco: Übernahme durch Schaeffler in trockenen Tüchern

Der Auto- und Industriezulieferer Schaeffler hat für sein Übernahmeangebot den Preis von 91 auf 94 EUR je Vitesco-Aktie angehoben. Die Aktionäre von Vitesco haben noch bis zum 15. Dezember Zeit, ihre Aktien anzudienen. Mehrere Investoren wie auch Vitesco-Chef Andreas Wolf hatten sich zuletzt unzufrieden mit dem ursprünglich gebotenen Preis gezeigt und Nachbesserungen gefordert. Zugleich einigten sich beide Unternehmen auf eine Verschmelzung.

Mit dem Vollzug des Erwerbsangebots werde im Januar 2024 gerechnet. Die Schaeffler-Familie hält bereits knapp die Hälfte an Vitesco. Das Angebot unterliegt keiner Mindestannahmeschwelle. Ebenso soll weder ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag oder ein Delisting noch ein Squeeze-out der verbleibenden Vitesco-Ak-

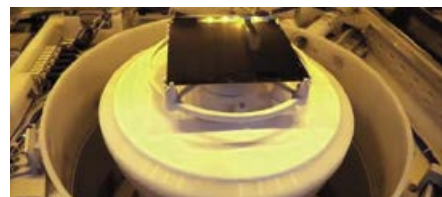


Foto: © Vitesco

tionäre nach Vollzug des Erwerbsangebots angestrebt werden.

Vitesco ist ein führender Entwickler und Hersteller moderner Antriebstechnologien für nachhaltige Mobilität. Das Unternehmen agiert seit der Börsenzulassung nach dem Spin-off von Continental im September 2021 eigenständig. Das Produktportfolio umfasst elektrische Antriebe, elektronische Steuerungen, Sensoren und Aktuatoren sowie Lösungen zur Abgasnachbehandlung.



Foto: © SÜSS MicroTec

## SÜSS MicroTec: Geschäftsbereich MicroOptics wird verkauft

Die SÜSS MicroTec SE will die Schweizer Tochtergesellschaft SÜSS MicroOptics SA an Focuslight (Hongkong) Investment Management Co. Ltd., eine Tochtergesellschaft des in Shanghai (China) börsennotierten Unternehmens Focuslight Technologies Inc., veräußern.

Das Transaktionsvolumen beläuft sich auf 75,5 Mio. EUR und beinhaltet die Übernahme aller Anteile sowie die Ablösung der Finanzschulden. Mit einem erfolgreichen Vollzug würde SÜSS einen positiven Sondereffekt vor Steuern in einer Bandbreite von voraussichtlich 40 Mio. bis 45 Mio. EUR erzielen. Der Vollzug der Transaktion wird für das erste Quartal erwartet.

Focuslight Technologies entwickelt und produziert Diodenlaserkomponenten und Laseroptiken. SÜSS MicroTec entwickelt und fertigt Anlagen sowie Prozesslösungen für Mikrostrukturanwendungen für die Bereiche Backend-Lithografie, Waferbonden und Fotomaskenreinigung. Beide Unternehmen ergänzen sich in ihrem Produktportfolio und adressieren unter anderem Kunden in den Segmenten Automotive und Medizintechnik.



## Klößner & Co: Zweite Übernahme in Nordamerika 2023

Die Klößner & Co SE übernimmt Industrial Manufacturing Services über seine US-amerikanische Tochtergesellschaft Kloeckner Metals Corporation (KMC). Die Transaktion stellt einen Meilenstein bei der Umsetzung der Unternehmensstrategie dar, die eine Ausweitung des Anarbeitungsportfolios vorsieht, um vom hochrentablen Anarbeitungsgeschäft und einer deutlich größeren Unabhängigkeit von der Stahlpreisentwicklung zu profitieren.

Das Unternehmen mit Sitz in Lancaster in South Carolina bedient OEMs aus der Schwermaschinenbranche mit der Fertigung, Schweißung, Montage sowie Just-in-time-Lagerhaltung von leichten bis mittelgroßen Teilbaugruppen. KMC will mit der Übernahme neue Kunden innerhalb des Markts erschließen und bestehende Verbindungen zu OEMs intensivieren. Die Vertragsparteien haben sich darauf verständigt, über den Kaufpreis sowie weitere Details Stillschweigen zu bewahren.

Klößner & Co ist weltweit einer der größten produzentenunabhängigen Stahl- und Metaldistributoren. Das Hauptgeschäft liegt in der Distribution von Stahlprodukten und NE-Metallen sowie dem Betrieb von Stahl-Service-Centern.

## Alzchem Group: Andreas Lösler neuer CFO

Der Spezialchemieanbieter Alzchem Group AG erweitert sein Vorstandsteam mit dem neuen CFO Andreas Lösler, dessen Vertrag am 1. Januar beginnt und bis zum 31. Dezember 2026 laufen werde. Als CFO solle Lösler das Vorstandsteam nachhaltig verstärken und die Ressorts Controlling, Rechnungs- und Finanzwesen, Investor Relations und Kommunikation, Personal, Informationstechnologie sowie Versicherung übernehmen. Andreas



Andreas Lösler

Foto: © Alzchem Group

Niedermaier wird sich als CEO zukünftig verstärkt auf die Bereiche Strategie, Recht, Supply Chain, ESG und Risikomanagement konzentrieren.

Markus Zöllner, Vorsitzender des Aufsichtsrats: „Andreas Lösler ist ein ausgewiesener Finanzfachmann, von dessen umfassender Expertise die Alzchem stark profitieren wird. Besonders erfreulich ist, dass er die Alzchem-Gruppe bereits seit 2012 beraten hat und schon seit 2022 interimistisch die Finanzabteilung leitet. Deshalb kann er seine hervorragende Arbeit ab dem 1. Januar als neuer CFO nahtlos fortsetzen.“

## Bundesverband Mitarbeiterbeteiligung (AGP): Dr. Heinrich Beyer zieht sich zurück

Nach 18 Jahren möchte sich Geschäftsführer Dr. Heinrich Beyer schrittweise aus der Arbeit für die AGP zurückziehen. Ab dem Jahreswechsel werde daher Dirk Lambach, der fast ebenso lang maßgeblich die Arbeit der AGP geprägt hat, die Geschäftsführung übernehmen.

ANZEIGE

**DES**  
Deutsche EuroShop

DESTINATION: SHOPPING

**SONDER-DIVIDENDE**  
AUSSERORDENTLICHE  
HAUPTVERSAMMLUNG  
AM 8. JANUAR 2024

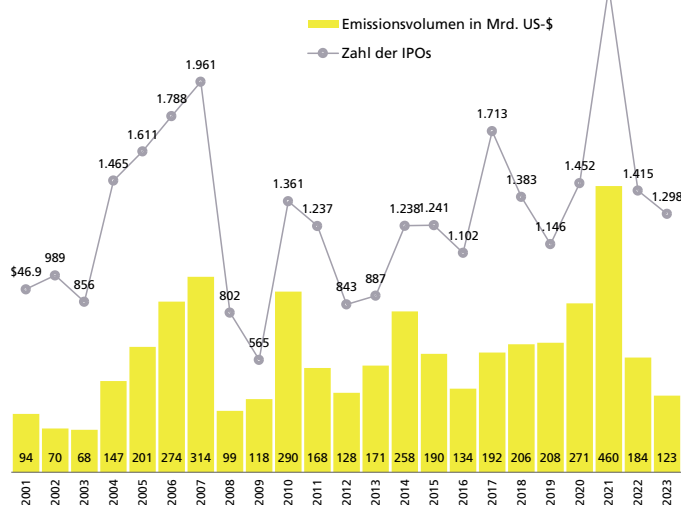
JETZT ABRUFBAR: QUARTALSMITTEILUNG 9M 2023

Mehr Informationen unter  
[www.deutsche-euroshop.de/IR](http://www.deutsche-euroshop.de/IR)

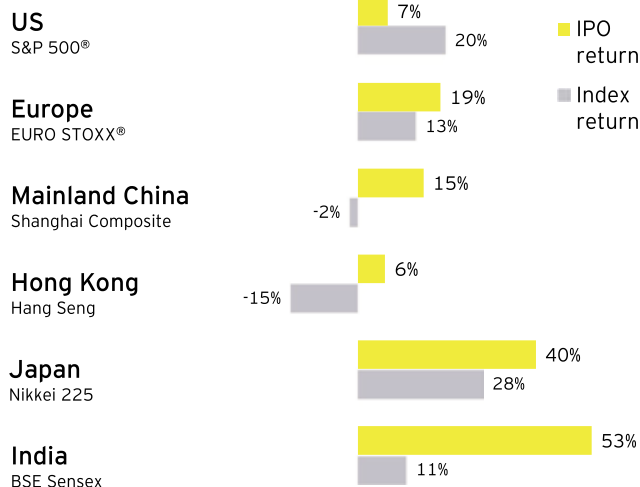


## Performance von Börsengängern liegt mehrheitlich über der von Vergleichsindizes

### Global IPO activity



### YTD 2023 IPO returns vs. benchmark index returns



Quelle: EY IPO-Trends, Pressekonferenz am 13. Dezember

Foto: © Bundesver. Mitarbeiterb. AGP



Dr. Heinrich Beyer werde sich zukünftig in geringerem Umfang den Beratungen und Publikationen sowie der politischen Arbeit widmen. Dieser „Rollentausch“ erfolgt in enger Abstimmung mit der ersten Vorsitzenden der AGP, Ilka Schulze, und dem stellvertretenden Vorsitzenden, Sven Huschke, sowie auf einstimmigen Beschluss des gesamten AGP-Vorstands. Alle Beteiligten freuen sich, auch weiterhin für die AGP und ihre Unternehmen und Mitglieder tätig zu sein und die Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland weiter voranzubringen.



Dr. Heinrich Beyer

### SFC Energy: Vertrag mit CEO Dr. Peter Podesser um fünf Jahre verlängert

Der Aufsichtsrat der SFC Energy AG hat einstimmig beschlossen, den Vertrag des Vorstandsvorsitzenden Dr. Peter Podesser um weitere fünf Jahre bis zum 31. Dezember 2028 zu verlängern.

Aufsichtsratsvorsitzender Hubertus Krossa: „Mit seiner unternehmerischen Weitsicht und großen Führungsqualitäten trägt Dr. Podesser seit den Start-up-Zeiten des Unternehmens maßgeblich zum Erfolg der SFC bei. Mit der langfristigen Personalplanung an der Spitze des Unternehmens wollen wir diese erfolgreiche Zusammenarbeit fortsetzen und sorgen zugleich für die notwendige Verlässlichkeit und Kontinuität, um die ambitionierten Wachstumsziele der SFC in den kommenden Jahren zu erreichen.“

CEO Dr. Peter Podesser: „Ich bedanke mich sehr für das Vertrauen des Aufsichtsrats und freue mich, in den nächsten fünf Jahren gemeinsam mit unserem hervorragenden Team bei SFC die enormen unter-



Dr. Peter Podesser

nehmerischen Chancen wahrzunehmen und einen konkreten Beitrag zur notwendigen Energiewende zu leisten.“

### Buffetts Weggefährte Charlie Munger mit 99 Jahren gestorben

Charlie Munger, engster Vertrauter und Weggefährte von Warren Buffett, ist am 28. November im Alter von 99 Jahren in Kalifornien gestorben. Er wäre am 1. Januar 100 Jahre alt geworden. Buffett betonte in einer Mitteilung: Ohne Mungers Inspiration und Weisheit hätte deren Investmentholding Berkshire Hathaway nie den aktuellen Status erreicht.

Munger war Jahrzehnte zusammen mit Buffett (93) bei Berkshire Hathaway aktiv. Er war Vize-Verwaltungschef und einer der größten Aktionäre. Berkshire Hathaway gehören unter anderem der Versicherer GEICO, die Eisenbahngesellschaft BNSF und der Batteriehersteller Duracell.

Anleger mochten Mungers Humor. Nachdem die Internetblase geplatzt war, lieferte Buffett bei der Aktionärsversammlung auf die Frage nach den Folgen von Spekulationen eine lange, ernste Antwort über Schneeballsysteme. Munger bemerkte knapp und trocken: „Wenn man Rosinen mit Kot vermischt, bleibt es Kot.“ Ähnlich schätzte Munger auch Kryptowährungen ein – für deren Verbot er sich noch in diesem Jahr einsetzte. ■



# IPO-Marktanalyse

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

|                                | 2021       | 2022      | 2023      | 2021–23    |
|--------------------------------|------------|-----------|-----------|------------|
| IPOs                           | 34         | 6         | 6         | 46         |
| Emissionsvolumen**             | 13,72 Mrd. | 9,33 Mrd. | 3,34 Mrd. | 26,39 Mrd. |
| Listings                       | 10         | 8         | 11        | 29         |
| Performance IPOs und Listings* | -27,4%     | +0,2%     | -0,5%     | -12,8%     |

\*) volumengewichtete Performance; \*\*) in EUR

**Tab. 2: Wertschaffer & Wertvernichter (IPOs + Listings 2021–2023)**

| Unternehmen    | Erster Handels-tag | Markt-segment | Wertzu-wachs/-vernichtung | Konsortialführer oder Spezialist                     |
|----------------|--------------------|---------------|---------------------------|--|
| Vantage Towers | 18.03.21           | Prime         | 4.653,2                   | Bank of America, Morgan Stanley, UBS                 |
| Daimler Truck  | 10.12.21           | Prime         | 3.221,1                   | BNP Paribas, Citigroup, Goldman Sachs                |
| Vitesco Techn. | 16.09.21           | Prime         | 1.350,7                   | BofA, Deutsche Bank, J.P. Morgan                     |
| ...            |                    |               |                           |  |
| SUSE           | 19.05.21           | Prime         | -3.268,2                  | BofA, Morgan Stanley                                 |
| ABOUT YOU      | 16.06.21           | Prime         | -3.490,0                  | Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan            |
| AUTO1 Group    | 04.02.21           | Prime         | -7.069,0                  | BNP Paribas, Citigroup, Goldman Sachs, Deutsche Bank |

**Tab. 3: IPO-Marktanalyse (Stand: 8.12.2023)**

## Größte IPOs & Listings nach Marktkapitalisierung (2021–2023)

| Emittent       | Datum    | Segment | Market Cap Mrd. EUR | Performance seit Debüt | Konsortialführer oder Spezialist |
|----------------|----------|---------|---------------------|------------------------|----------------------------------|
| Porsche        | 29.09.22 | Prime   | 9,1                 | +0,4%                  | BofA, Citi, GS, JPM              |
| Vantage Towers | 18.03.21 | Prime   | 2,2                 | +38,3%                 | BofA, MS, UBS                    |
| AUTO1          | 04.02.21 | Prime   | 1,8                 | -86,0%                 | BNP, Citi, GS, DB                |
| Birkenstock    | 11.10.23 | NYSE    | 1,4                 | +15,6%                 | GS, JPM, MS                      |
| SUSE           | 19.05.21 | Prime   | 1,1                 | -63,7%                 | BofA, MS                         |

## Top-5 Performer des Monats

| Unternehmen        | Datum    | Markt-segment | Market Cap Mio. EUR | % ggü. Vormonat | Konsortialführer oder Spezialist |
|--------------------|----------|---------------|---------------------|-----------------|----------------------------------|
| EAMD               | 22.12.21 | FV DÜS        | 25,0                | +820,0%         | k.A.                             |
| Cannabis.de Media  | 28.04.21 | FV DÜS        | 2,4                 | +380,0%         | Heuking                          |
| Viomed Medical     | 04.05.22 | FV DÜS        | 50,6                | +150,0%         | Heuking                          |
| Fontereilli SPAC 3 | 24.03.23 | FV DÜS        | 0,7                 | +120,0%         | Heuking                          |
| Yggdrasil SPAC 1   | 09.10.23 | FV DÜS        | 0,5                 | +106,0%         | ICF, Heuking                     |

## Top-5 Performance ab Emissionspreis (2020–2023)

| Emittent       | Datum    | Segment  | Market Cap Mio. EUR | Performance seit Debüt | Konsortialführer oder Spezialist |
|----------------|----------|----------|---------------------|------------------------|----------------------------------|
| EasyMotionSkin | 10.12.21 | m:access | 58,5                | +46,3%                 | future bank                      |
| Viomed Medical | 04.05.22 | FV DÜS   | 50,6                | +30,2%                 | Heuking                          |
| SYNLAB         | 30.04.21 | Prime    | 2.555,6             | +29,4%                 | GS, JPM                          |
| EAMD           | 22.12.21 | FV DÜS   | 25,0                | +27,8%                 | k.A.                             |
| Veganz Group   | 10.11.21 | Scale    | 31,3                | +27,2%                 | MMW                              |

## Größte IPOs nach Emissionsvolumen (2021–2023)

| Emittent       | Datum    | Segment | Platzierungs-volumen Mrd. EUR | Performance seit Debüt | Konsortialführer oder Spezialist |
|----------------|----------|---------|-------------------------------|------------------------|----------------------------------|
| Porsche        | 29.09.22 | Prime   | 75,5                          | +0,4%                  | BofA, Citi, GS, JPM              |
| Daimler Truck  | 10.12.21 | Prime   | 25,8                          | +14,3%                 | BNP, Citi, GS                    |
| Vantage Towers | 18.03.21 | Prime   | 16,8                          | +38,3%                 | BofA, MS, UBS                    |
| Birkenstock    | 11.10.23 | NYSE    | 8,2                           | +15,6%                 | GS, JPM, MS                      |
| SCHOTT Pharma  | 28.09.23 | Prime   | 4,7                           | +14,8%                 | BNP, BofA, DB                    |

## Flop-5 Performer des Monats

| Emittent              | Erster Handels-tag | Markt-segment | Market Cap Mio. EUR | % ggü. Vormonat | Konsortialführer oder Spezialist |
|-----------------------|--------------------|---------------|---------------------|-----------------|----------------------------------|
| Sono                  | 17.11.21           | NASDAQ        | 0,2                 | -100,0%         | BER, Craig-Hallum                |
| SIGNA Sports United   | 14.12.21           | NYSE          | 34,9                | -98,9%          | Citi, Jefferies                  |
| GuardBox              | 04.11.21           | FV BER        | 0,3                 | -96,1%          | Capital Lounge                   |
| Linus Digital Finance | 19.05.21           | GS            | 13,9                | -92,5%          | BER                              |
| hGears                | 21.05.21           | Prime         | 23,4                | -91,3%          | H&A                              |

## Flop-5 Performance ab Emissionspreis (2020–2023)

| Unternehmen         | Erster Handels-tag | Markt-segment | Market Cap Mio. EUR | Performance seit Debüt | Konsortialführer oder Spezialist |
|---------------------|--------------------|---------------|---------------------|------------------------|----------------------------------|
| Sono                | 17.11.21           | NASDAQ        | 0,2                 | -98,5%                 | BER, Craig-Hallum                |
| SIGNA Sports United | 14.12.21           | NYSE          | 34,9                | -96,2%                 | Citi, Jefferies                  |
| GuardBox            | 04.11.21           | FV BER        | 0,3                 | -72,9%                 | Capital Lounge                   |
| Mainz Biomed        | 10.11.21           | NASDAQ        | 15,5                | -70,5%                 | Boustead Sec.                    |
| Avemio              | 02.01.23           | FV DÜS        | 50,8                | -68,9%                 | ICF                              |

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

## IPO- und Listing-Statistik (Stand: 8.12.2023)

### » Die GoingPublic-IPO- und Listing-Statistik «

Wir sorgen dafür, dass Ihr Börsengang ein Erfolg wird

**EQS** INVESTOR  
RELATIONS

#### Abgeschlossene IPOs und Listings

| Unternehmen                           | WKN    | Erster<br>Handels-<br>tag | Markt-<br>seg-<br>ment* | Emissions-<br>preis/<br>Erster Kurs | Platzierungs-<br>vol. (nur IPOs)<br>(Mio. EUR) | Kurs<br>akt. | % ggü.<br>Vormo. | Market Cap<br>(Mio. EUR) | Perfor.<br>zum Emis-<br>sionspreis/<br>ersten Kurs | Wert-<br>papier-<br>prosp. | Konsortial-<br>führer oder<br>Spezialist                  |
|---------------------------------------|--------|---------------------------|-------------------------|-------------------------------------|--|--------------|------------------|--------------------------|--|----------------------------|---|
| <b>2023</b>                           |        |                           |                         |                                     |  |              |                  |                          |  |                            |   |
| LM PAY                                | A3EWU0 | 21.11.23                  | PM DÜS                  | 54,50                               |  | 51,60        | -                | 32,0                     | -5,3%  | k.A.                       | mwb fairtrade   |
| SMG Technology<br>Acceleration (SPAC) | A3EXJ9 | 31.10.23                  | GS                      | 1,00                                | 22,00  | 1,20         | -                | 52,7                     | +20,1%   | ja                         | ABN AMRO  |
| Next.e.GO                             | A3E56L | 20.10.23                  | NASDAQ                  | 1,81                                |  | 0,43         | -                | 34,2                     | -76,3%   | ja                         | k.A.  |
| Birkenstock                           | A3EXD1 | 11.10.23                  | NYSE                    | 37,90                               | 1.393,10                                       | 43,80        | -                | 8.227,0                  | +15,6%   | ja                         | Goldman Sachs, J.P.<br>Morgan, Morgan Stanley             |
| Staige One                            | A3CQ5L | 11.10.23                  | PM DÜS                  | 5,50                                |  | 3,00         | -                | 14,2                     | -45,5%   | k.A.                       | Small & Mid Cap<br>Investmentbank                         |
| NCTE                                  | A0LEZB | 10.10.23                  | m:access                | 4,68                                |  | 4,60         | -                | 21,6                     | -1,7%  | k.A.                       | k.A.  |
| Yggdrasil SPAC 1                      | A3EUV1 | 09.10.23                  | FV DÜS                  | 1,00                                |  | 2,06         | -                | 0,5                      | +106,0%  | k.A.                       | ICF Bank, Heuking Kühn<br>Lüer Wojtek                     |
| Latonba                               | A2PT2P | 03.10.23                  | FV DÜS                  | 11,85                               |  | 10,25        | -                | 47,2                     | -13,5%   | k.A.                       | k.A.  |
| SCHOTT Pharma                         | A3ENQ5 | 28.09.23                  | Prime                   | 27,00                               | 935,32   | 31,00        | -                | 4.669,1                  | +14,8%   | ja                         | BNP Paribas, Bank of<br>America, Deutsche Bank            |
| Instant Group                         | 541840 | 30.08.23                  | PM DÜS                  | 4,00                                |  | 3,20         | -                | 1,9                      | -20,0%   | k.A.                       | k.A.  |
| ARI Motors                            | A3D6Q4 | 20.07.23                  | PM DÜS                  | 4,00                                |  | 1,48         | -50,8%           | 14,8                     | -63,1%   | nein                       | Renell Corporate Finance                                  |
| thyssenkrupp nucera                   | NCA000 | 07.07.23                  | Prime                   | 20,00                               | 605,25   | 15,93        | -30,4%           | 2.012,2                  | -20,4%   | ja                         | Citigroup, Deutsche Bank                                  |
| ParTec                                | A3E5A3 | 03.07.23                  | Scale**                 | 112,50                              |  | 71,00        | -48,6%           | 568,0                    | -36,9%   | k.A.                       | ICF Bank  |
| Fonterelli SPAC 3                     | A2E380 | 24.03.23                  | FV DÜS                  | 1,25                                |  | 2,75         | +0,0%            | 0,7                      | +120,0%  | k.A.                       | Heuking Kühn Lüer Wojtek                                  |
| IONOS Group                           | A3E00M | 08.02.23                  | Prime                   | 18,50                               | 388,50   | 13,98        | -9,5%            | 1.957,2                  | -24,4%   | ja                         | J.P. Morgan, Berenberg,<br>Dt. Bank, BNP Paribas          |
| Neon Equity                           | A3DW40 | 13.01.23                  | FV DÜS                  | 10,05                               |  | 8,20         | -17,6%           | 361,3                    | -18,4%   | k.A.                       | futurum Bank  |
| Avemio                                | A2LQ1P | 02.01.23                  | FV DÜS                  | 41,25                               |  | 14,80        | -68,9%           | 50,8                     | -64,1%   | k.A.                       | ICF Bank  |
| <b>Gesamt (2023): 17</b>              |        | <b>12(-)/5(+)</b>         |                         |                                     | <b>3.344,2</b>                                 |              |                  | <b>18.065,2</b>          | <b>-7,1%</b>                                       |                            | <b>Median: -18,4%</b>                                     |
| <b>2022</b>                           |        |                           |                         |                                     |  |              |                  |                          |  |                            |   |
| 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                                |  | 7,30         | -31,3%           | 91,0                     | +12,7%   | k.A.                       | Steubing  |
| Henri Broen                           | A3C6BW | 06.10.22                  | FV DÜS                  | 10,50                               |  | 14,50        | +0,0%            | 725,0                    | +38,1%   | k.A.                       | k.A.  |
| Porsche                               | PAG911 | 29.09.22                  | Prime                   | 82,50                               | 9.081,67                                       | 82,86        | -24,0%           | 75.485,5                 | +0,4%  | ja                         | Bank of America, Citigroup,<br>Goldman Sachs, J.P. Morgan |
| SEMODU                                | A2GS6H | 01.08.22                  | FV MUC                  | 6,50                                |  | 7,00         | -64,6%           | 7,6                      | +7,7%  | k.A.                       | Small & Mid Cap<br>Investmentbank                         |
| SMG European<br>Recovery SPAC         | A3C8RX | 01.06.22                  | GS                      | 10,00                               | 115,00   | 10,15        | -1,5%            | 145,9                    | +1,5%  | ja                         | Barclays, ABN AMRO  |
| PERFORMANCE ONE                       | A12UMB | 17.05.22                  | m:access                | 17,50                               |  | 5,75         | -21,2%           | 6,3                      | -67,1%   | ja                         | GCI Management<br>Consulting, mwb fairtrade               |
| Viomed Medical<br>(Fonterelli SPAC 2) | A3MQR6 | 04.05.22                  | FV DÜS                  | 1,00                                |  | 2,50         | +30,2%           | 50,6                     | +150,0%  | k.A.                       | Heuking Kühn Lüer<br>Wojtek                               |
| EV Digital Invest                     | A3DD6W | 03.05.22                  | Scale**                 | 14,00                               | 6,30   | 4,08         | -26,5%           | 18,2                     | -70,9%   | ja                         | Hauck Aufhäuser Lampe                                     |
| stock3<br>(vorm. BörseGo)             | A0S9QZ | 25.03.22                  | FV MUC                  | 25,40                               |  | 0,72         | +3,3%            | 21,1                     | -26,0%   | ja                         | BankM   |
| Cabka                                 | A2QJL0 | 01.03.22                  | Euronext                | 10,00                               | 111,00   | 6,26         | -15,4%           | 154,7                    | -37,4%   | k.A.                       | ABN Amro  |
| Rebelle                               | A3DENM | 25.02.22                  | NASDAQ<br>(Stockh.)     | 2,71                                | 19,40  | 1,27         | +0,0%            | 28,4                     | -53,1%   | ja                         | Vator Securities  |
| Centurion<br>International            | A2YN5X | 01.02.22                  | FV DÜS                  | 2,50                                |  | 2,24         | -4,3%            | 2,2                      | -10,4%   | k.A.                       | Small & Mid Cap<br>Investmentbank                         |
| Marley Spoon<br>(468 SPAC II)         | A3C81B | 20.01.22                  | GS                      | 10,00                               |  | 2,88         | -63,4%           | 98,4                     | -71,2%   | ja                         | Berenberg   |
| <b>Gesamt (2022): 14</b>              |        | <b>7(-)/7(+)</b>          |                         |                                     | <b>9.334,1</b>                                 |              |                  | <b>76.834,8</b>          | <b>-8,3%</b>                                       |                            | <b>Median: -5,0%</b>                                      |
| <b>2021</b>                           |        |                           |                         |                                     |  |              |                  |                          |  |                            |   |
| Dt. Eigenheim Union                   | A0STWH | 30.12.21                  | FV DÜS                  | 1,00                                |  | 0,23         | -22,8%           | 8,3                      | -77,0%   | nein                       | BankM, ICF AG   |
| EAMD European<br>AeroMarine Drones    | 661195 | 22.12.21                  | FV DÜS                  | 2,50                                |  | 23,00        | +27,8%           | 25,0                     | +820,0%  | k.A.                       | k.A.  |



## Abgeschlossene IPOs und Listings

| Unternehmen                                 | WKN    | Erster Handels-tag | Markt-seg-ment* | Emissions-preis/Erster Kurs | Platzierungs-vol. (nur IPOs) (Mio. EUR) | Kurs akt. | % ggü. Vormo. | Market Cap (Mio. EUR) | Perfor. zum Emis-sionspreis/ersten Kurs | Wert-papier-prosp. | Konsortial-führer oder Spezialist                        |
|---|--------|--------------------|-----------------|-----------------------------|---|-----------|---------------|-----------------------|---|--------------------|--|
| SIGNA Sports United (SPAC Yucaipa Acq.)     | A3C9CN | 14.12.21           | NYSE            | 8,36                        | 428,89                                  | 0,09      | -96,2%        | 34,9                  | -98,9%                                  | ja                 | Citigroup, Jefferies                                     |
| Daimler Truck Holding                       | DTR0CK | 10.12.21           | Prime           | 28,00                       |   | 32,00     | -5,2%         | 25.769,1              | +14,3%                                  | ja                 | BNP Paribas, Citigroup, Goldman Sachs                    |
| EasyMotionSkin                              | A3C7M8 | 10.12.21           | m.access        | 14,50                       |   | 5,85      | +46,3%        | 58,5                  | -59,7%                                  | ja                 | futurum bank   |
| European Healthcare Acq. & Growth (SPAC)    | A3C60V | 18.11.21           | Euronext        | 10,00                       | 200,00                                  | 9,05      | -11,3%        | 181,0                 | -9,5%                                   | ja                 | Dt. Bank, J.P. Morgan, Berenberg, ABN AMRO               |
| Sono Group                                  | A3C7QW | 17.11.21           | NASDAQ          | 13,25                       | 152,81                                  | 0,00      | -98,5%        | 0,2                   | -100,0%                                 | ja                 | Berenberg, Craig-Hallum Capital                          |
| Veganz Group                                | A3E5ED | 10.11.21           | Scale**         | 87,00                       | 45,73                                   | 25,00     | +27,2%        | 31,3                  | -71,3%                                  | ja                 | M.M. Warburg   |
| Mainz Biomed                                | A3C6XX | 10.11.21           | NASDAQ          | 4,31                        | 14,66                                   | 1,05      | -70,5%        | 15,5                  | -75,7%                                  | ja                 | Boustead Securities                                      |
| sdm   | A3CM70 | 04.11.21           | PM DÜS          | 3,50                        | 1,18                                    | 3,92      | -9,7%         | 14,9                  | +12,0%                                  | ja                 | Steubing, Wegerich, Prof. Dr. Hofmann, Zantiotis & Söhne |
| GuardBox                                    | A2QB6Y | 04.11.21           | FV BER          | 4,90                        |   | 0,19      | -72,9%        | 0,3                   | -96,1%                                  | 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                                  | 9,90      | +2,1%         | 257,8                 | -1,0%                                   | ja                 | k.A.   |
| Vitesco Techn. Group                        | VTSC01 | 16.09.21           | Prime           | 59,80                       |   | 93,55     | +19,6%        | 3.744,0               | +56,4%                                  | ja                 | BofA, Dt Bank, J.P. Morgan                               |
| Lilium (SPAC Qell Acquisition)              | A3CYXP | 15.09.21           | NASDAQ          | 8,47                        | 703,09                                  | 1,29      | +12,2%        | 491,3                 | -84,8%                                  | ja                 | J.P. Morgan, Barclays, Citigroup                         |
| Novem Group                                 | A3CSWZ | 19.07.21           | Prime           | 16,50                       | 226,90                                  | 6,58      | -41,3%        | 283,1                 | -60,1%                                  | ja                 | J.P. Morgan, Berenberg, Commerzbank                      |
| Mister Spex                                 | A3CSAE | 02.07.21           | Prime           | 25,00                       | 326,09                                  | 2,85      | -26,2%        | 99,9                  | -88,6%                                  | ja                 | Barclays, Berenberg, Jefferies                           |
| Cherry                                      | A3CRRN | 29.06.21           | Prime           | 32,00                       | 396,27                                  | 2,85      | -39,5%        | 69,1                  | -91,1%                                  | ja                 | Hauck & Aufhäuser  |
| BIKE24                                      | A3CQ7F | 25.06.21           | Prime           | 15,00                       | 322,00                                  | 1,47      | -43,2%        | 64,8                  | -90,2%                                  | ja                 | Berenberg, J.P. Morgan                                   |
| atai Life Sciences                          | A3CSB4 | 18.06.21           | NASDAQ          | 12,37                       | 213,57                                  | 1,10      | -37,0%        | 182,8                 | -91,1%                                  | ja                 | Credit Suisse, Citigroup, Cowen, Berenberg               |
| ABOUT YOU                                   | A3CNK4 | 16.06.21           | Prime           | 23,00                       | 841,96                                  | 4,25      | -30,2%        | 791,5                 | -81,5%                                  | ja                 | Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan                |
| action press                                | A3ESE3 | 27.05.21           | FV DÜS          | 2,20                        |   | 1,26      | +14,5%        | 27,8                  | -42,7%                                  | k.A.               | mwb fairtrade  |
| hGears                                      | A3CMGN | 21.05.21           | Prime           | 26,00                       | 162,81                                  | 2,25      | -45,8%        | 23,4                  | -91,3%                                  | ja                 | Hauck & Aufhäuser  |
| SUSE  | SUSE5A | 19.05.21           | Prime           | 30,00                       | 1.063,06                                | 10,89     | +2,2%         | 1.862,4               | -63,7%                                  | ja                 | BofA, Morgan Stanley                                     |
| Linus Digital Finance                       | A2QRHL | 19.05.21           | GS              | 27,60                       |   | 2,08      | -26,8%        | 13,9                  | -92,5%                                  | ja                 | Berenberg  |
| APONTIS PHARMA                              | A3CMGM | 11.05.21           | Scale**         | 19,00                       | 89,63                                   | 4,10      | -28,1%        | 34,9                  | -78,4%                                  | ja                 | Hauck & Aufhäuser  |
| Cannovum                                    | A2LQU2 | 06.05.21           | FV DÜS          | 5,00                        |   | 0,49      | -50,5%        | 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                                   | 10,20     | -29,7%        | 147,3                 | -55,7%                                  | ja                 | Hauck & Aufhäuser  |
| SYNLAB                                      | A2TSL7 | 30.04.21           | Prime           | 18,00                       | 754,4                                   | 11,50     | +29,4%        | 2.555,6               | -36,1%                                  | ja                 | Goldman Sachs, J.P. Morgan                               |
| tonies (468 SPAC I)                         | A3CM2W | 30.04.21           | GS              | 10,00                       | 300,00                                  | 4,84      | +2,1%         | 613,9                 | -51,6%                                  | ja                 | Berenberg  |
| Cannabis.de Media (Fonterelli SPAC 1)       | A3E5A1 | 28.04.21           | FV DÜS          | 1,00                        |   | 4,80      | -17,2%        | 2,4                   | +380,0%                                 | 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                                  | 2,03      | -18,8%        | 368,6                 | -79,7%                                  | ja                 | Credit Suisse, ABN AMRO                                  |
| Friedrich Vorwerk Group                     | A255F1 | 25.03.21           | Prime           | 45,00                       | 414,0                                   | 13,08     | +21,8%        | 261,6                 | -70,9%                                  | 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                                    | 7,30      | -19,8%        | 7,0                   | -41,6%                                  | 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                                   | 2,65      | -8,6%         | 336,9                 | -73,5%                                  | ja                 | Deutsche Bank, J.P. Morgan, Morgan Stanley               |
| AUTO1 Group                                 | A2LQ88 | 04.02.21           | Prime           | 38,00                       | 1.832,81                                | 5,31      | -37,1%        | 1.147,2               | -86,0%                                  | 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 Acquisition (SPAC)            | A3CUNZ | 26.01.21           | NYSE            | 8,23                        | 284,00                                  | 10,27     | +4,9%         | 46,1                  | +24,7%                                  | ja                 | Deutsche Bank, Morgan Stanley                            |
| MYT Netherlands Parent                      | A2QMNv | 20.01.21           | NYSE            | 21,42                       | 385,53                                  | 3,08      | -11,5%        | 260,2                 | -85,6%                                  | ja                 | Morgan Stanley, J.P. Morgan, Credit Suisse, UBS          |
| <b>Gesamt (2021): 44</b>                    |        | <b>33(-)/11(+)</b> |                 |                             | <b>13.722,0</b>                         |           |               | <b>61.127,5</b>       | <b>-20,4%</b>                           |                    | <b>-67,3%</b>  |

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

Kurse vom 8.12.2023, 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;

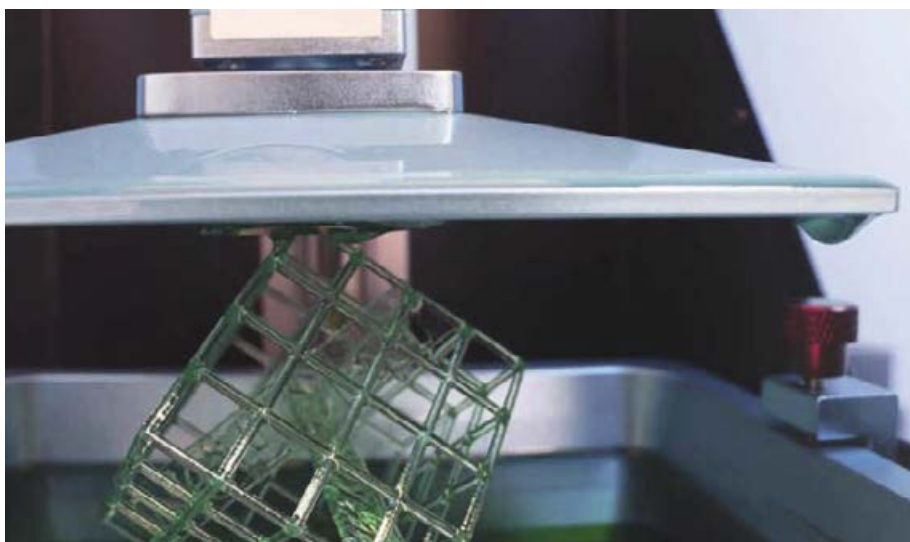
\*\*\*) Kein Wertpapierprospekt, dafür ein Datenblatt und ein Wertpapierinformationsblatt

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

# IPO News

BigRep, Aareal Bank, EQS Group, Dr. Lübke & Kelber, Yggdrasil SPAC 1

Foto: © BigRep GmbH



## BigRep GmbH: Notierungsaufnahme in Frankfurt geplant

Die BigRep GmbH mit Sitz in Berlin – eines der weltweit führenden Unternehmen für großformatige FFF-3D-Drucker – und die luxemburgische SPAC SMG Technology Acceleration SE haben eine unverbindliche Absichtserklärung über einen Unternehmenszusammenschluss unterzeichnet. Durch den beabsichtigten Zusammenschluss plant BigRep, an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet zu werden.

Als nach eigenen Angaben weltweit führendes Unternehmen in großformatigen, offenen additiven Fertigungslösungen unterstützen die Berliner Unternehmen dabei, ihre Innovationsprozesse zu beschleunigen. Sie können so schneller von Prototyping zur Produktion übergehen und Produkte zügiger auf den Markt bringen.

Erst jüngst hat BigRep die HAGE3D GmbH übernommen und damit ihre führende Position im deutschsprachigen industriellen AM-Sektor gestärkt. Mit diesem ersten Schritt wolle das Unternehmen weitreichende Synergien realisieren, indem es sein komplettes Spektrum an FFF-Lösungen vom Niedrig- bis zum Hochtemperaturbereich auf seiner globalen Wachstumsplattform skaliert.

## Aareal Bank: Letzter Handelstag und Squeeze-out für Restaktionäre

Die Atlantic BidCo GmbH hat sich nun mehr als 95% der Aktien der Aareal Bank gesichert und beabsichtigt die Einleitung eines Squeeze-outs der verbleibenden Minderheitsaktionäre. Der Vorstand der Aareal Bank sei über diese Absicht informiert.

Die Atlantic BidCo hielt zum 22. November rund 90,7% der Aktien. Zudem wurde das Delisting-Erwerbsangebot für rund 4,31% der Aktien angenommen. Die Annahmefrist für das Angebot endete am 21. November.



Foto: © Aareal Bank

Der Widerruf der Zulassung der Aareal-Bank-Aktien zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse wurde mit Ablauf der Annahmefrist des Angebots wirksam. Der letzte Handelstag an der Frankfurter Wertpapierbörse war somit der 21. November 2023.

An Atlantic BidCo sind jeweils von Advent International, L.P. und Centerbridge Partners, L.P. beratene, verwaltete oder kontrollierte Fonds sowie CPP Investment Board Europe S.à r.l, eine 100%ige Tochtergesellschaft des Canada Pension Plan Investment Board, und andere Minderheitsaktionäre mittelbar beteiligt.

## EQS Group: Übernahmeangebot durch Thoma Bravo/Delisting geplant

Die EQS Group und Thoma Bravo, eine führende Softwareinvestmentgesellschaft, haben eine Investorenvereinbarung unterzeichnet, wonach Thoma Bravo ein öffentliches Übernahmeangebot für alle ausstehenden EQS-Aktien zu einem Angebotspreis von 40 EUR je Aktie in bar unterbreite. Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen das Angebot vollumfänglich. Thoma Bravo habe sich bereits einen Anteil von ca. 60% aller ausstehenden Aktien durch unwiderrufliche Andienungsvereinbarungen mit den Hauptaktionären gesichert.





Foto: © EQS Group

der Geschäftsführung in den Aufsichtsrat. Darüber hinaus solle in Kürze ein CFO mit weitreichender Kapitalmarkterfahrung das Führungsgremium verstärken.

Dr. Lübke Kelber ist seit über 55 Jahren am deutschen Immobilienmarkt tätig. Hervorgegangen aus der zur Dresdner Bank gehörenden Maklerfirma Dr. Lübke Immobilien akquiriert, verwaltet und verkauft die Gruppe Immobilienbestände.

## Yggdrasil SPAC 1 an Börse Düsseldorf gelistet

Seit Oktober ist die Mantelgesellschaft Yggdrasil SPAC 1 AG in den allgemeinen Freiverkehr der Börse Düsseldorf einbezogen und auf der Suche nach einem Börsenkandidaten, der via Einbringungsvertrag (Sachkapitalerhöhung) an die Börse gehen will. Das Aktienkapital des Unternehmens beträgt 250.000 EUR. Die WW-Verwaltungs-GmbH, Augsburg, hält gut 85% der Anteile und ist im Besitz des Initiators und Vorstands Werner Weiß.

Die Zielgesellschaft soll einem definierten Raster entsprechen, um eine erfolgreiche Fortführung zu ermöglichen. Regionale Kriterien sind Deutschland/Österreich sowie unter anderem die Branchen Medizintechnik, Mechatronik, optische Technologien oder industrielle Software. Zudem soll es sich um einen dynamischen Wachstumswert mit einer für die wirtschaftliche Börsenreife angemessenen Unternehmensgröße handeln, der durchaus bereits rund 20 Mio. EUR Umsatz und einen positiven Cashflow mitbringen könnte. ■



Yggdrasil-Initiator  
Werner Weiß

Die Investition solle es ermöglichen, zukünftige Wachstumsinitiativen und mögliche Akquisitionen zu finanzieren mit dem Ziel, gemeinsam den europäischen Markt für Compliance-Software zu erschließen. Des Weiteren sollen auch Investitionen in die komplexer werdenden Anforderungen im Investor-Relations- und Corporate-Compliance-Umfeld fließen.

Thoma Bravo hat sich im Rahmen der Partnerschaft verpflichtet, bei Vollzug des Angebots weiteres Kapital durch die Zeichnung einer Barkapitalerhöhung im Umfang von 10% zum Angebotspreis bereitzustellen. Die Transaktion soll voraussichtlich im Januar oder Februar 2024 abgeschlossen und unmittelbar danach die Freiverkehrsnotiz der EQS-Aktien beendet werden.

## Dr. Lübke & Kelber plant Börsengang im Wege eines Cold IPO

Die Dr. Lübke & Kelber GmbH plant den Gang an die Börse durch Einbringung ihres operativen Geschäfts in die (aktuell inaktive) Deutsche Geothermische Immobilien AG (Freiverkehr Düsseldorf). Die zu diesem Zweck ausgegebenen neuen Aktien werden von der JFK Vermögensverwaltungs GmbH, dem Family Office von Hauptgesellschafter Jürgen Kelber, gezeichnet, die mit über 90% größter Anteilseigner der Gesellschaft bleibt. Die bisherige DGI werde künftig unter Lübke Kelber AG firmieren.

Die beiden amtierenden Geschäftsführer Marc Sahling und Steffen Schaack werden als Vorstandsmitglieder von Lübke Kelber agieren. Der amtierende Hauptgesellschafter Jürgen Kelber wechselt von



Foto: © Dr. Lübke & Kelber

## Yggdrasil SPAC 1

### Umsetzung: Zeitstrahl

| Meilenstein                             | Zeitschiene              |
|---|--------------------------|
| Verbriefung, Girosammelverwahrung       | Mitte 09/2023            |
| KYC, Listing                            | Ende 09/2023, 09.10.2023 |
| deal sourcing, PR, Ansprache Targets    | Q4/2023–Q1/2024          |
| Verhandlungen, LOI, Einbringungsvertrag | 2024                     |

Quelle: Yggdrasil



### » Die GoingPublic-Watchlist «

Mit uns haben Sie immer alle Kurse im Blick

**EQS** INVESTOR RELATIONS

#### Börsenkandidaten 2023 ff. (Stand: 8.12.2023)

| Emittent                                     | Branche                                 | Konsortialbanken  | Bewertung (geschätzt)                       | Termin   |
|--|---|---|---|----------|
| 1KOMMA5°                                     | Cleantech                               | k.A.  | mind. 1 Mrd. EUR                            | 2024 ff. |
| AiCuris                                      | Biotech                                 | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Amaneos                                      | Automobilzulieferer                     | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Arriva (Deutsche-Bahn-Tochter)               | Transportdienstleistung                 | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Autodoc                                      | Autoersatzteilehändler                  | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Babbel                                       | Fremdsprachen-App                       | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Bentley InnoMed                              | Medizintechnik                          | k.A.  | k.A.  | H1-2024  |
| BestSecret                                   | Online-Modehändler                      | k.A.  | 2 Mrd. EUR                                  | 2024     |
| BMZ Group                                    | Batterien                               | Citi, J.P. Morgan, Berenberg  | 2 Mrd. EUR                                  | 2024     |
| Canify                                       | Cannabis-Arzneimittel                   | k.A.  | k.A.  | 2024     |
| Cannamedical Pharma                          | Cannabis-Arzneimittel                   | J.P. Morgan, Berenberg  | 200 Mio. bis 350 Mio. EUR                   | 2024 ff. |
| Celonis                                      | Software                                | k.A.  | 2,5 Mrd. USD                                | 2024 ff. |
| CeramTec                                     | Keramiktechnologie                      | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| CHECK24                                      | Online-Vergleichsportal                 | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| CHEPLAPHARM Arzneimittel                     | Life Sciences                           | k.A.  | 7 Mrd. bis 8 Mrd. EUR                       | 2024 ff. |
| Chrono24                                     | Luxusuhr                                | k.A.  | bis zu 1 Mrd. EUR                           | 2024     |
| DiaMonTech                                   | Medizintechnik                          | MainFirst Bank  | k.A.  | 2024 ff. |
| DKV Mobility                                 | Tankkarten & Pkw-/Lkw-Mobilität         | k.A.  | 3,5 Mrd. bis 4 Mrd. EUR                     | 2024 ff. |
| Domicil Real Estate                          | Immobilien                              | Citigroup, Baader Bank  | k.A.  | 2024 ff. |
| Douglas                                      | Parfümerie & Beauty                     | Rothschild & Co   | bis zu 7 Mrd. EUR                           | 2024     |
| ELARIS                                       | Elektromobilität                        | k.A.  | k.A.  | H1-2024  |
| Enpal  | Proptech/Solaranlagen                   | k.A.  | mehr als 2 Mrd. EUR                         | 2024 ff. |
| Exyte  | Anlagenbauer/Chip- und Batteriefabriken | Bank of America, Merrill Lynch, UBS, Credit Agricole                          | k.A.  | 2024 ff. |
| Flix   | Transportdienstleister                  | J.P. Morgan, Goldman Sachs, BNP   | bis zu 4 Mrd. EUR                           | H1-2024  |
| GetYourGuide                                 | Online-Buchungsplattform                | k.A.  | bis zu 2 Mrd. USD                           | 2024 ff. |
| greeny+                                      | Aeroponik                               | k.A.  | k.A.  | H1-2024  |
| HH2E   | Wasserstoffprojektor                    | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Infarm                                       | Vertical Farming                        | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| INNIO  | Gasmotoren                              | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Innomotics                                   | Motoren- und Großantriebssysteme        | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| INTILION                                     | Energiespeicherlösungen                 | Metzler, Stifel Europe  | k.A.  | H1-2024  |
| IQM Quantum Computers                        | IT/Quanteninformatik                    | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Katjes Greenfood                             | Lebensmittel/Beteiligungen              | k.A.  | k.A.  | 2024     |
| Lampenwelt                                   | Lampenhändler                           | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| McMakler                                     | Proptech                                | Citibank, Qatalyst  | 400 Mio. EUR                                | 2024     |
| Motel One                                    | Hotelgruppe                             | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| mymuesli                                     | Online-Food-Handel                      | k.A.  | 250 Mio. EUR                                | 2024 ff. |
| N26  | Fintech/Neobank                         | k.A.  | 3 Mrd. EUR                                  | 2024 ff. |
| Nowea Energy                                 | PE-Firma mit Fokus auf Energiesektor    | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Oldenburgische Landesbank                    | Finanzinstitut                          | Deutsche Bank, Goldman Sachs, UBS et al.                                      | 1,7 Mrd. bis 1,8 Mrd. EUR                   | H1-2024  |
| Onlineprinters                               | Druckerei                               | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Parship (Onlinedating-Sparte ProSiebenSat.1) | Onlinedatingportal                      | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Personio                                     | Personalsoftware                        | k.A.  | bis zu 8,0 Mrd. EUR                         | 2025 ff. |
| PowerCo                                      | Batterien/Energiespeichersysteme        | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| RENK   | Panzergetriebe/Militärtechnik           | Citi, J.P. Morgan, Deutsche Bank, Commerzbank, Goldman Sachs, LBBW, UniCredit | 1,5 Mrd. bis 1,8 Mrd. EUR                   | k.A.     |
| Selfio                                       | Heizungs-/Klimatechnik                  | Berenberg   | 300 Mio. bis 350 Mio. EUR                   | 2024 ff. |
| sennder                                      | Digitalspedition                        | k.A.  | 1 Mrd. USD                                  | 2024 ff. |
| smava  | Online-Kreditplattform                  | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Solaris                                      | Fintech/Neobank                         | k.A.  | bis zu 1,5 Mrd. EUR                         | 2024 ff. |
| Stepstone                                    | Online-Jobportal                        | Rothschild  | bis zu 7 Mrd. EUR                           | 2024     |
| Sunrise Medical                              | Rollstuhlhersteller                     | Bank of America, Jefferies, UBS   | bis zu 2 Mrd. EUR                           | H1-2024  |
| Syntellix                                    | Life Sciences                           | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| tado   | Heizungssteuerung/Smart Home            | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |
| Techem                                       | Energiedienstleister                    | Goldman Sachs, UBS et al.   | bis zu 8 Mrd. EUR (inkl. Verbindlichkeiten) | H1-2024  |
| trans-o-flex                                 | Logistik                                | J.P. Morgan   | 1 Mrd. EUR                                  | 2024     |
| Wintershall Dea                              | Öl- und Gasindustrie                    | k.A.  | 14 Mrd. EUR                                 | 2024 ff. |
| Xella  | Bau- und Dämmstoffe                     | k.A.  | k.A.  | 2024 ff. |

# 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, weltoffenen 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 2023

Premium-Partner im Netz: [www.goingpublic.de/kapitalmarktpartner](http://www.goingpublic.de/kapitalmarktpartner)

ADEUS

BankM

BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY

börse  
münchen

BRYAN, GARNIER & CO



CROSS ALLIANCE

DEUTSCHE BÖRSE  
CASH MARKET

DONNER & REUSCHEL  
PRIVATBANK SEIT 1798

EY  
Building a better  
working world

firesys

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

KIRCHHOFF | TEAM  
FARNER

MSW  
Passion for Numbers.

pas  
financial advisory

SCHLECHT UND PARTNER  
WIRTSCHAFTSPRÜFER • STEUERBERATER

stock3

wts  
Advisory

# Kolumne

## KGaA – eine klassische Rechtsform, neu erfunden

Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) scheint ein keines Revival am deutschen Kapitalmarkt zu erleben.

Von Prof. Dr. Wolfgang Blättchen und Uwe Nespethal

Zwei der drei Börseneinführungen in diesem Jahr wählten diese besondere Rechtsform: die SCHOTT Pharma AG & Co. KGaA sowie die thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA. Eine KGaA ist ein hybrides Rechtskleid, das Elemente der Personengesellschaft, der Kommanditgesellschaft (KG) und einer Aktiengesellschaft (AG) vereint. Das Besondere an der Struktur ist, dass der persönlich haftende Komplementär die alleinige Geschäftsführungskompetenz besitzt und nicht vom Aufsichtsrat, der von den Kommanditaktionären gewählt wird, bestellt oder abgesetzt werden kann. Damit wird die KGaA besonders für den Komplementär attraktiv. Überdies verfügt der Aufsichtsrat der KGaA über keine Zustimmungskompetenz für wichtige Entscheidungen der Geschäftsleitung und kann somit der Geschäftsführung auch keinen Katalog von zustimmungspflichtigen Rechtsgeschäften vorlegen. Der Komplementär hat sogar noch ein Vetorecht gegenüber Mehrheitsbeschlüssen der Kommanditaktionäre bei wesentlichen Entscheidungen wie Satzungsänderungen. Dem Aufsichtsrat fehlt auch die Einflussnahme auf die Vergütung des Komplementärs sowie für die Feststellung des Jahresabschlusses, die beide bei der Hauptversammlung liegen. Einzig zentrale Aufgabe des Aufsichtsrats ist die Kontrolle der Geschäftsleitung vertreten durch den Komplementär. Hierzu stehen dem Aufsichtsrat primär Informationsrechte zu. Dies gilt auch für den mitbestimmten Aufsichtsrat. Die übermächtige Stellung des Komplementärs wird jedoch dadurch eingeschränkt, dass er keinen Einfluss auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats und auf die Person des Abschlussprüfers hat. Darüber hinaus hat der Komplementär die Möglichkeit, seine persönliche Haftung durch die Einsetzung einer juristischen Person (GmbH, AG oder SE) zu begrenzen. Dann kann die Mitbestimmung auf der KGaA-Ebene beschränkt werden, wenn der Komplementär eine SE ist. In der Folge sind

zahlreiche Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in Bezug auf die Rolle des Vorstands und Aufsichtsrats nicht anwendbar, da er nur die klassische AG oder SE kennt. Dies macht eine Rechtfertigung der Ausnahmen und Besonderheiten gegenüber Investoren nicht einfach und liefert auch den Grund dafür, dass die KGaA selten an der Börse zu finden ist.

In den letzten zehn Jahren sind an den deutschen Börsenplätzen sieben Emittenten als KGaA an die Börse gegangen, die entweder das klassische IPO oder ein Listing als Zugang wählten. Zum Vergleich fanden im selben Zeitraum 160 IPOs und Listings statt, sodass der KGaA-Anteil unter den Neuzugängen bei 4,4% liegt. Aktuell sind an der Frankfurter Börse unter den insgesamt 419 gelisteten Unternehmen des CDAX und des regulierten Freiverkehrssegments Scale 26 Emittenten bzw. 6,2% in einer KGaA-Struktur zu finden. Es befinden sich drei KGaAs im DAX (40), vier im MDAX (50), acht im SDAX (70) und eine im TecDAX (30). Von den 26 KGaAs gehören 17 zu den familiengeführten Unternehmen, d.h., 65% der KGaA-Emittenten nutzen die starke Stellung des Komplementärs, um die Interessen der Eigentümerfamilie zu schützen. Um die persönliche Haftung des Komplementärs zu limitieren, werden verschiedene Rechtsformen unter den 26 börsennotierten KGaAs gewählt: 50% der KGaAs werden von einer der börsenfähigen Rechtsformen AG (sieben) oder SE (sechs) geführt. Interessant ist hierbei, dass der Komplementär damit einen eigenen Aufsichtsrat bekommt, der über die Kompetenzen einer typischen Aktiengesellschaft verfügt. So hat etwa der Aufsichtsrat des Komplementärs das Vergütungssystem für den Vorstand zu erstellen, das anschließend der Aufsichtsrat der KGaA den Kommanditaktionären zur Billigung vorzulegen hat. Die GmbH ist bei 23% (sechs) zu finden, gleichauf mit einer persönlich haftenden Person (sechs). In einem Fall (4%), nämlich CEWE, ist der Komplementär eine Stiftung.

Die KGaA privilegiert familiengeführte Unternehmen durch die starke Stellung des persönlich haftenden Komplementärs. Neben den bereits aufgezählten Vorteilen kann die KGaA auch in erbschaft- oder schenkungsteuerlicher Hinsicht interessant sein, wenn die unterschiedliche Besteuerung von Personen- und Kapitalgesellschaften ggf. Optimierungen ermöglicht. Für außenstehende Investoren ist diese Struktur allerdings kompliziert und insbesondere für ausländische Investoren fremd – daher ist die KGaA auch selten an der Börse zu finden. Auch wenn zwei von drei IPOs in diesem Jahr diese Rechtsform wählten, wird dies eine Ausnahme bleiben. ■



### 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.



# BESTENS VERSORGT

FCR setzt erfolgreich auf Nahversorger,  
setzen Sie erfolgreich auf FCR!

**Neu am Markt:** Unsere 6. Anleihe (WKN A352AX)  
Jetzt auf Nummer Sechs gehen und **neue Anleihe  
zeichnen** »» [fcr-immobilien.de/anleihe2023-2028](https://www.fcr-immobilien.de/anleihe2023-2028)

**7,25 % p.a. für 5 Jahre  
halbjährliche Zinszahlung**

**6 gute Gründe für die 6. Anleihe der FCR Immobilien AG:**

- Einzigartiges Geschäftsmodell: Spezialisierter Bestandshalter und Innovationsführer
- Nachhaltig profitable Geschäftsentwicklung seit Gründung 2014
- Exzellenter Track Record am Kapitalmarkt: Emission 6. Anleihe
- Kernmarkt Nahversorgungsimmobilien stabil und renditestark
- Goldwert: Zentrale Nahversorgungsfunktion der Ankermieter am Standort
- Markt bietet zusehends attraktive Investmentchancen

[www.fcr-immobilien.de/anleihe2023-2028](https://www.fcr-immobilien.de/anleihe2023-2028)

Das Angebot erfolgt ausschließlich auf Basis des gebilligten Wertpapierprospekts vom 27.10.2023 sowie etwaiger Nachträge, kostenfrei erhältlich unter [www.fcr-immobilien.de](https://www.fcr-immobilien.de). Die Billigung durch die Luxemburgische Finanzaufsicht Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ist nicht als Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen. Potenzielle Anleger sollten den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen.

# „Wir wollen kein Stupid Money, sondern Smart Money“

## Interview mit Sebastian Büchert, CEO, Bentley Endovascular Group AB

Seit Monaten wird darüber spekuliert, wann und wo das Medizintechnikunternehmen Bentley InnoMed an die Börse geht. Ende Oktober überraschte dann die Ankündigung, dass drei neue Pre-IPO-Investoren eingestiegen sind; zudem erfolgte die Gründung der Bentley Endovascular Group AB, unter der die bisherigen Aktivitäten zusammengefasst sind. CEO Büchert erläutert im Gespräch mit GoingPublic das weitere Timing, seine Präferenzen für einen Börsengang an der Nasdaq Nordic sowie die Wachstums- und Expansionspläne des Stententwicklers.

**GoingPublic:** Herr Büchert, Ihr Unternehmen ist mit führend in einem sehr sensiblen Bereich der Medizintechnik. Bereits seit 2012 sind Sie mit Produkten wie Implantaten für minimalinvasive Behandlungen von Gefäßerkrankungen am Markt – besser bekannt als Ballonkatheter oder Stents. Warum streben Sie erst jetzt an den Kapitalmarkt?

**Büchert:** Erst? Das Unternehmen ist bereits 2009 gegründet worden; mit unserem Hauptprodukt, dem BeGraft Stent, sind wir seit Dezember 2013 im Markt. Das ist jetzt zehn Jahre her – in der Medizintechnikbranche ist das kein langer Zeitraum. Zudem: Wir waren damals 25 Mitarbeiter, jetzt sind wir rund 420 Kollegen, etwa 100.000 unserer Stents werden pro Jahr bei Patienten eingesetzt, und wir wachsen wei-

ter. In nächster Zeit werden daher ergänzend zu unserem organischen Wachstum auch weitere Akquisitionen anstehen. Dazu benötigen wir Investoren – so erklärt sich unser Timing.

**Doch warum nun der Börsengang gerade in diesen schwierigen Zeiten? Andere Kandidaten verschieben oder zwischenfinanzieren sich anderweitig, um sich nicht unter Wert an der Börse zu verkaufen.**

Es stimmt: Die Lage am Aktienmarkt ist schwierig und auch das Timing unseres Börsengangs hängt am entsprechenden Marktsentiment. Allerdings sind unsere Produkte nahezu konjunkturunabhängig. Die Patienten, die diese Produkte nachfragen, müssen behandelt bzw. operiert werden – unabhängig davon, wie die Konjunktur läuft oder wohin sich die Börsenkurse gerade bewegen. Auch während der Coronapandemie sind Operationen ja nur wenige Wochen verschoben, nicht aufgehoben worden. Für unser Unternehmen führte die Coronapandemie zunächst zwar zu einem Umsatzeinbruch von 50% ab April 2022, aber bereits im Juli 2020 hatten wir schon wieder Volumina wie vor der Pandemie.

Generell geht es uns beim Thema Börsengang nicht um schnelles Geld: Uns geht es um die Möglichkeit, über eine Kapitalaufnahme unsere Volumina insgesamt zu steigern und so weitere Unabhängigkeit für die geschäftliche Entwicklung zu erlangen.

**Dennoch haben Sie sich nun ganz kurzfristig für Bentley InnoMed bzw. die gerade neu gegründete Holding Bentley Endovascular Group AB drei Pre-IPO-Investoren ins Unternehmen geholt, wie sie just vor diesem Interview öffentlich**

**mitteilten: Keensight Capital, A.P. Moller Holding und Bonit Capital. Ist diese Finanzierungsrunde den unsicheren Märkten geschuldet?**

Nein, das Vorgehen war so geplant. Wir haben uns explizit dafür entschieden, erfahrene Investoren an Bord zu holen, die schon einmal ein Medizintechnikunternehmen an die Börse gebracht haben, und dann die weiteren Schritte zu gehen. Einer der Investoren, Larry Leksell von Bonit Capital, ist in Schweden so bekannt wie Ferdinand Piëch in Deutschland. Und James Mitchell von Keensight Capital ist ausgebildeter Arzt – der versteht die Herausforderungen des Medizintechnikbereichs. Sie sehen: Wir wollen kein Stupid Money, sondern Smart Money.

**Waren die genannten Investoren bereits zuvor mit kleineren Summen bei Bentley InnoMed investiert?**

Nein, alle drei sind neu eingestiegen bei der jüngst gegründeten Holding Bentley Endovascular Group AB. Wir sind operativ

### Kennzahlen

#### Bentley Endovascular Group

|                              |   |
|------------------------------|---|
| Gründung                     | 2009  |
| Branche                      | Medizintechnik  |
| Unternehmenssitz             | Hechingen, Baden-Württemberg  |
| Umsatz 2022                  | 69 Mio. EUR   |
| EBITDA 2022                  | 24 Mio. EUR   |
| Mitarbeiter                  | 420   |
| Anteilseigner vor Börsengang | Mehrheit von rund 90%: Gründer um Hauptaktionär Lars Sunnanväder und Management Minderheitsbeteiligung: Keensight Capital, A.P. Moller Holding, Bonit Capital |
| Internet                     | www.bentley.global (Bentley InnoMed GmbH), www.group.bentley.global (Bentley Endovascular Group)  |

Quelle: Unternehmensangaben



### ZUM INTERVIEWPARTNER

**Sebastian Büchert** ist CEO der Bentley Endovascular Group AB und war zuvor CEO der Bentley InnoMed GmbH.

# SMARTBROKER+

## IT'S TIME FOR A NEW TRADING EXPERIENCE

**Keine Depotgebühren und Trading ab 0 €** (ab 500 € Ordervolumen über gettex, zzgl. marktüblicher Spreads und Zuwendungen).

Mehr Informationen findest du unter [smartbrokerplus.de](https://smartbrokerplus.de)  
Und die App gibt es hier:





cashflowpositiv, sodass wir weder die Pre-IPO- noch die IPO-Investoren dringend benötigen. Wir haben keinen Druck mit dem Timing des Börsengangs. Aber wir haben größere Dinge vor, wollen die Produktion deutlich erweitern, ggf. Gebäude von der Gründerfamilie Sunnanväder erwerben und weitere Unternehmen akquirieren – deshalb dieses Vorgehen.

### Von welcher Größenordnung sprechen wir bei dieser neuen Finanzierungsrunde vor dem Börsengang?

Über genaue Summen und Bewertungen haben wir Stillschweigen vereinbart. Wir werden aber weiterhin und auch nach dem Börsengang ein Familienunternehmen bleiben. Wir haben jetzt nur einen kleinen Anteil herausgegeben – die Gründer und ihre Familien zusammen mit dem Management halten noch um die 90% des Unternehmens.

### Möchte sich die Familie Sunnanväder als Haupteigner momentan aus dem Unternehmen sukzessive verabschieden?

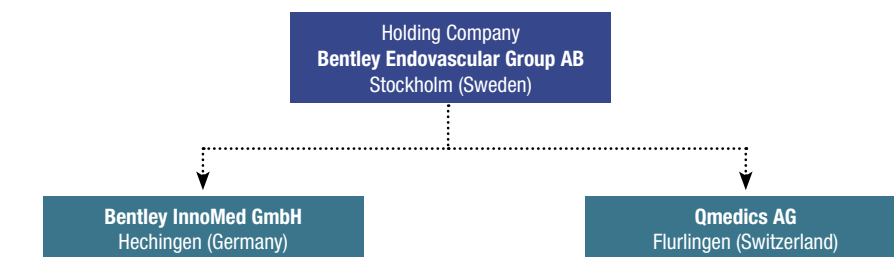
Hauptinvestor Lars Sunnanväder war bis vor fünf Jahren selbst CEO des Unternehmens. Er ist inzwischen 83 Jahre alt und hat bereits 13 Medizintechnikunternehmen gegründet und verkauft. Die Erlöse, die aus der Beteiligung der Investoren am Unternehmen erzielt werden, möchte er in neue Start-ups investieren. Dazu stößt er auch einige seiner privat gehaltenen Bentley-Anteile ab, um Mittel für neue Ziele zur Verfügung zu haben. Auch nach dem Börsengang werden er und seine Familie aber noch signifikant bei Bentley beteiligt bleiben.

### Steht schon fest, welches Volumen dann das Public Offering haben wird und vor allem, wann dies erfolgen soll? Das Jahr 2023 ist fast vorüber.

Fest steht in jedem Fall, dass die Gründerfamilie, das Management und die Mitarbeiter des Unternehmens zusammen auch nach dem Börsengang die Mehrheit am Unternehmen behalten wollen. Zum Timing des IPO kann ich derzeit nur sagen: Der schwedische Winter ist lang und tendenziell erst im Mai zu Ende. Das mag Ihnen zu unpräzise sein, aber auch wir sind diesbezüglich vom Markt- und Börsenumfeld abhängig, und dieses könnte – das wissen Sie auch nur zu gut – derzeit besser sein.

### Verständlich, der Börsengang kann also noch dauern. Steht denn der Börsenplatz

### Struktur der Bentley Endovascular Group AB



Quelle: Bentley Endovascular Group AB

### Nasdaq Nordic, den Sie selbst bereits in Interviews als präferierte Handelsplattform erwähnt haben, schon fest? Was spricht etwa gegen Frankfurt?

Es spricht natürlich nichts gegen Frankfurt, aber vieles spricht für Stockholm und die Nasdaq Nordic. Zum einen gibt es in Schweden mehr börsennotierte (Med-)Techunternehmen, die vergleichbar sind mit Bentley InnoMed. Zum anderen kommen die Firmengründer aus Schweden; auch deshalb ist die Affinität zu Stockholm gegeben. Wir streben an den First North Premier Growth Market an der Nasdaq Nordic – dieser ist unter allen vergleichbaren Plattformen etwas weniger aufwendig reguliert.

### Welche Regulierung ist Ihnen denn zu anstrengend?

Es sind viele kleine Erleichterungen, die die Nasdaq Nordic im Vergleich mit anderen Handelsplätzen bietet, von der zugelassenen Mindestmenge des Free Float über die Zusammensetzung des Boards bis hin zum Umfang des nötigen Reportings. Damit nicht der falsche Eindruck entsteht: Wir werden in jedem Fall ein Quartalsreporting nach IFRS vorlegen.

### Wenn Sie Quartalsberichte ohnehin liefern, hätten Sie dann nicht gleich an die „richtige“ Nasdaq gehen können, in den USA? Diesen Weg wählen manche Wettbewerber. Kam das für Bentley nicht infrage?

Nun, wir sind noch gar nicht operativ in den USA tätig, davon sind wir noch ca. vier Jahre entfernt. Daher halten wir eine Börsenpräsenz in den Vereinigten Staaten noch für verfrüht. Wir haben auch erst eine Zulassung für eines unserer Produkte von der FDA. Wir sind mit unseren Produkten in diesem Markt zumeist noch in der Studienphase. Eine klinische Studie in den

USA soll noch in diesem Jahr starten – deshalb rechnen wir bei diesem konkret 2020 gestarteten Projekt damit, erst 2027 die ersten Umsätze zu machen. Der US-Markt macht für unseren Bereich der endovaskulären Implantate insgesamt rund 40% des Weltmarkts aus und bietet insofern erhebliches Potenzial für mehr.

### Wofür genau sollen die Emissionserlöse aus dem Börsengang ausgegeben werden?

Das Geld aus dem Börsengang soll – Stand heute – für fünf Projekte verwendet werden: die Refinanzierung der Qmedics- und der Be-Back-Katheter-Akquisitionen, dann werden wir die Produktion ausbauen und wie erwähnt Gebäude von Herrn Sunnanväder kaufen. Den Markteintritt in den USA werden wir mit entsprechenden Investitionen vorbereiten und wir werden nach Asien expandieren, konkret nach China. Zudem haben wir weitere Zukäufe vor, die sowohl in unserem Kerngebiet der endovaskulären Produkte als auch in anderen Feldern erfolgen können.

### Abschließend noch einen Ausblick. Sie sind ein profitables Unternehmen mit zuletzt sogar zweistelligen Wachstumsraten – welche Umsatz- und Ertragserwartungen haben Sie für 2024?

Wir sind in den vergangenen fünf Jahren mit jeweils etwa 20% gewachsen und hatten eine EBITDA-Marge von ca. 30%. Für die Zukunft gehen wir weiterhin von starkem Wachstum und ordentlicher Profitabilität aus. Näher kann ich das derzeit mit Rücksicht auf die genannten Stillschweigevereinbarungen nicht präzisieren.

### Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führten Simone Boehringer und Urs Moesenfichtel.

# CRYPTO TRADING

made in Germany

SICHERER HANDEL  
UND SICHERE VERWAHRUNG\*  
DER KUNDENVERMÖGEN

futurum  
bank



bitcoin.de  
Bitcoin-Marktplatz - Made in Germany!

\* extern auditiert

# Rolle rückwärts

Zunehmend mehr Unternehmen verlassen die Börse –  
ein Gegensteuern ist dringend erforderlich.  
Wer stoppt die Delistingwelle?

Die Zahl der Börsenabgänge hat jene der IPOs und Listings in den letzten Jahren deutlich überstiegen. Gerade für mittlere und kleinere Gesellschaften mit niedrigem Streubesitz und geringem Publikumsinteresse gibt es offensichtlich „gute“ Gründe, sich vom öffentlichen Kapitalmarkt zurückzuziehen. Allein das gestiegene Zinsniveau, das eine Finanzierung über die Börse wieder attraktiver macht, wird den Trend zum Going Private sicherlich nicht stoppen. **Von Dr. Martin Ahlers**



Fotos: © Gajus – stock.adobe.com



**N**ichts hält für immer – das gilt auch für die Börsennotiz von Aktiengesellschaften. Die Häufung der freiwilligen Abgänge aus dem Regulierten Markt (Delisting) und dem Freiverkehr in den letzten Jahren gibt aber doch sehr zu denken. Dies gilt umso mehr, als es sich bei den betreffenden Emittenten keineswegs nur um Kleinstunternehmen mit niedrigem Streubesitz und geringem Investoreninteresse handelt. Vielmehr ziehen sich immer häufiger auch Großkonzerne mit langer Tradition oder Gesellschaften mit innovativer Produktpalette und gut funktionierenden Geschäftsmodellen von der Börse zurück.

### Abgänge aus dem EU-regulierten Markt

So haben allein in diesem Jahr acht Emittenten den Regulierten Markt an den deutschen Börsen mittels eines regulären De- oder Downlistings verlassen (zur Abgrenzung siehe Kasten). In den beiden Vorjahren waren es zehn (2022) bzw. zwölf (2021).

### Delisting, Downlisting, Einstellung der Freiverkehrsnotiz

Vereinfacht gesagt handelt es sich bei einem regulären oder echten Delisting um den **Widerruf der Handelszulassung von Aktien im EU-regulierten Markt**. Voraussetzung hierfür ist, dass den freien Aktionären der Gesellschaft ein Barabfindungsangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) unterbreitet wird. Die Abfindungshöhe muss dabei mindestens dem volumengewichteten durchschnittlichen Börsenpreis der zurückliegenden sechs Monate entsprechen.

Eine Delistingentscheidung wird von der Unternehmensleitung oder einem dominierenden Großaktionär getroffen. Der **Aufsichtsrat** muss zugestimmt haben, bevor die Börse dem Antrag stattgeben kann. Kleinaktionäre haben kein Mitspracherecht. Eine Weiterführung der Notiz im Open Market (Börse Frankfurt, Basic Board) oder im Freiverkehrssegment einer anderen deutschen Börse (Downlisting oder Downgrading) ändert an diesen Vorgaben nichts.

Bei der Notizeinstellung von Freiverkehrswerten (börsenregulierter Markt) bestehen für die betroffenen Aktionäre keine Schutzvorschriften. Sie kann unter Berücksichtigung der jeweils einschlägigen AGB jederzeit auf Antrag des Emittenten unter **Einhaltung einer angemessenen Frist** erfolgen. Ein Abfindungsangebot an die betroffenen Aktionäre ist nicht erforderlich. Die Börse selbst kann die Einbeziehung zum Regulierten Markt unter anderem dann widerrufen, wenn der ordnungsgemäße Börsenhandel auf Dauer nicht mehr gewährleistet ist oder der Emittent seine Pflichten aus der Zulassung auch nach einer angemessenen Frist nicht erfüllt (§ 39 Abs. 1 BörsG).

Dabei finden die letztgenannten Fälle (mindestens 15 im Jahr 2023), bei denen es sich in der Mehrzahl indes um insolvente Unternehmen handelt, an dieser Stelle keine weitere Berücksichtigung.

ANZEIGE



**MIT DEM MITTELSTAND GESTALTEN WIR ZUKUNFT.**

Tab 1: Reguläre De- und Downlistings 2021–2023

| Aktie / Emittent           | Börsensegment, Ort                  | Ankündigung | Umsetzung (letzter HT.) | Abfindung in EUR |
|----------------------------|-------------------------------------|-------------|-------------------------|------------------|
| 2023                       |                                     |             |                         |                  |
| Aareal Bank                | General Standard, FFM               | 20.09.2023  | 21.11.2023              | 33,20            |
| SCHUMAG                    | General Standard, FFM               | 13.06.2023  | 22.09.2023              | 1,36             |
| home24                     | General Standard, FFM               | 28.06.2023  | 14.09.2023              | 7,50             |
| va-Q-tec                   | Prime Standard, FFM                 | 11.08.2023  | 30.08.2023              | 26,00            |
| MS Industrie               | General Standard, FFM (Downlisting) | 23.06.2023  | 22.08.2023              | 1,61             |
| GK SOFTWARE                | Prime Standard, FFM                 | 02.05.2023  | 01.08.2023              | 190,00           |
| Bauer                      | Prime Standard, FFM                 | 18.04.2023  | 20.06.2023              | 6,29             |
| Vantage Towers             | Prime Standard, FFM                 | 21.03.2023  | 09.05.2023              | 32,00            |
| 2022                       |                                     |             |                         |                  |
| Geratherm Medical          | Prime Standard, FFM (Downlisting)   | 11.05.2022  | 11.07.2023              | 8,50             |
| a.a.a.                     | Prime Standard, FFM                 | 13.10.2022  | 23.12.2022              | 2,17             |
| GSW Immobilien             | Prime Standard, FFM                 | 26.09.2022  | 06.12.2022              | 91,32            |
| ERWE Immobilien            | General Standard, FFM (Downlisting) | 07.07.2022  | 31.08.2022              | 2,36             |
| Nucletron Electronic       | Regulierter Markt, MÜ (Downlisting) | 20.12.2021  | 15.06.2022              | 7,67             |
| HORNBACH Baumarkt          | Prime Standard, FFM                 | 20.12.2021  | 28.02.2022              | 47,50            |
| Aves One                   | Prime Standard, FFM                 | 09.12.2021  | 16.02.2022              | 12,80            |
| EASY Software              | General Standard, FFM               | 15.11.2022  | 15.02.2022              | 11,50            |
| zooplus                    | Prime Standard, FFM                 | 08.11.2021  | 17.01.2022              | 480,00           |
| Deutsche Industrie REIT-AG | General Standard, FFM               | 26.10.2021  | 05.01.2022              | 17,12            |
| 2021                       |                                     |             |                         |                  |
| Schaltbau                  | Prime Standard, FFM                 | 07.10.2011  | 20.12.2021              | 53,50            |
| TLG IMMOBILIEN AG          | General Standard, FFM               | 20.10.2021  | 09.12.2021              | 31,67            |
| HolidayCheck Group         | Prime Standard, FFM                 | 29.09.2021  | 26.11.2021              | 2,70             |
| LOTTO24                    | General Standard, FFM               | 21.07.2023  | 13.09.2021              | 380,97           |
| Tele Columbus              | Prime Standard, FFM                 | 25.06.2021  | 08.09.2021              | 3,25             |
| MyHammer Holding           | General Standard, FFM               | 17.06.2021  | 24.08.2021              | 22,02            |
| FYBER                      | Prime Standard, FFM                 | 08.07.2021  | 06.08.2021              | 0,84             |
| OSRAM Licht                | Prime Standard, FFM                 | 03.05.2021  | 30.06.2021              | 52,30            |
| LS Invest                  | General Standard, FFM               | 15.04.2021  | 30.06.2021              | 4,60             |
| DEAG Dt. Entertainment     | Prime Standard, FFM                 | 11.01.2021  | 08.04.2021              | 3,09             |
| SMT Scharf                 | Prime Standard, FFM (Downlisting)   | 12.01.2021  | 02.03.2021              | 8,22             |
| CENTROTEC                  | Prime Standard, FFM                 | 18.11.2022  | 15.01.2021              | 15,03            |

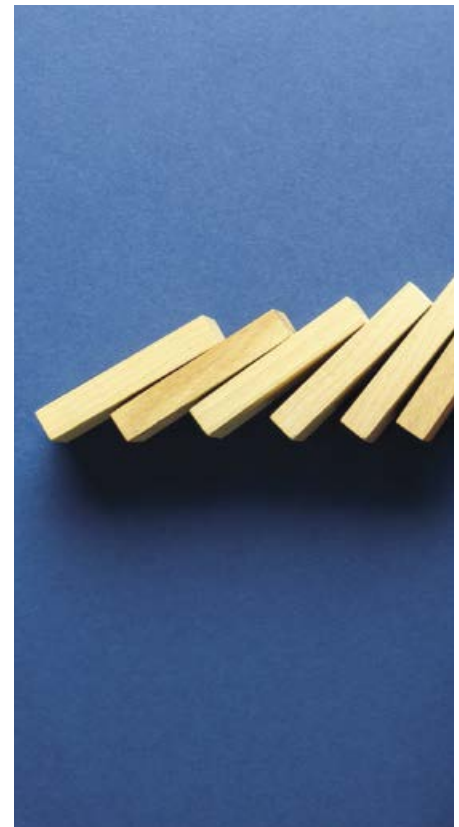
Quellen: Deutsche Börse AG, EQS, aktionärsforum service GmbH (spruchverfahren-direkt.de); FFM = Frankfurt/Main

Jüngstes prominentes Beispiel ist die Aareal Bank. Nach dem zweiten freiwilligen Übernahmeangebot innerhalb von eineinhalb Jahren lagen vor dem Delisting bereits 90,7% des Grundkapitals und der Stimmrechte bei der Atlantic BidCo, einer nicht kontrollierten Gesellschaft, an der indirekt unter anderem das Canada Pension Plan Investment Board beteiligt ist. Weitere 4,3% kamen über das Delistingangebot hinzu. Um auch die letzten freien Aktionäre herauszudrängen, ist als nächster Schritt ein Squeeze-out geplant. Zu freiwilligen Abgängen recht bekannter Unternehmen aus dem Regulierten Markt kam es in diesem Jahr auch bei Bauer (Market Cap: rund 125 Mio. EUR), home24 und va-Q-tec, die sich

selbst als Pionier im Bereich hoch entwickelter thermischer Verpackungssysteme bezeichnet. Weitere Delistings durchaus bekannter Namen, etwa des Raumfahrtsspezialisten OHB, der Software AG oder der EQS Group, sind bereits angekündigt.

## Kaltes Delisting bei Linde

Vermissen wird der eine oder andere Leser in der Tabelle der De- und Downlistings 2021 bis 2023 Linde. Mit dem Börsenabgang des Industriekonzerns haben der DAX und damit auch der öffentliche deutsche Kapitalmarkt ihr wertvollstes Unternehmen verloren. Dies fand allerdings nicht im Rahmen eines regulären Delistingverfahrens statt.



Vielmehr erfolgte der Rückzug durch eine von der Hauptversammlung beschlossene Verschmelzung auf eine neu gegründete Holding. Linde-Aktionäre tauschten dabei jeweils eine Aktie der Linde plc gegen eine Aktie der neu gegründeten Holding. „Mit dem Erlöschen des Rechtssubjekts der bisherigen Linde plc sind zugleich die Zulassungsvoraussetzungen für den Handel im EU-regulierten Markt der Börse(n) entfallen“, erläutert Dr. Richard Mayer-Uellner, Rechtsanwalt und Partner bei CMS Deutschland.



Dr. Richard Mayer-Uellner, CMS Deutschland

Vorteil dieses sogenannten kalten Delistings ist es aus Sicht des Emittenten, dass kein förmliches Widerrufsverfahren mit Anlegerschutzprüfung nach den Voraussetzungen des § 39 BörsG durchgeführt werden muss. „Insbesondere gibt es kein Erfordernis eines Delisting-Erwerbsangebots nach dem WpÜG an die Aktionäre der Gesellschaft“, so Dr. Mayer-Uellner weiter. Zu kalten Delistings ist es 2023 da-



rüber hinaus etwa auch bei SUSE (Verschmelzung) sowie bei ADLER Real Estate, KROMI Logistik und der ehemaligen SLM Solutions (jeweils Squeeze-out) gekommen.

### Abgänge aus dem Freiverkehr

Ohne Barabfindungsangebot an die Aktionäre kommen Gesellschaften aus, die nicht im EU-regulierten, sondern im börsenregulierten Markt (Freiverkehr) notieren. Aus diesem Segment haben sich im laufenden Jahr acht Unternehmen zurückgezogen. Ohne Berücksichtigung des Freiverkehrs der Hanseatischen Wertpapierbörse (siehe unten) sind dem „öffentlichen deutschen Kapitalmarkt“ durch reguläre und kalte Delistings sowie sonstige Abgänge allein 2023 ohne Berücksichtigung von Insolvenzen über 20 Unternehmen verloren gegangen. Zwar werden viele dieser Gesellschaften ohne Zutun der Emittenten auf Initiative einzelner Kursmakler hin im Freiverkehr der Börse Hamburg (weiter)gehandelt, eine Garantie besteht hierfür aber nicht. Zudem kann der

Handel jederzeit eingestellt werden. Bis dahin ist die Liquidität in der Regel äußerst gering und die Spreads fallen verhältnismäßig hoch aus, sodass von einem wirklich regulären Börsenhandel nicht gesprochen werden kann. Dabei standen den Abgängen nur sechs Zugänge durch IPOs und Listings gegenüber.<sup>1</sup>

### Going Private als taktisches Mittel

Die Gründe für ein Delisting bzw. einen Rückzug aus dem Freiverkehr sind vielfältig. Klar auf der Hand liegen sie beispielsweise, wenn der Maßnahme der Einstieg eines Private-Equity-Investors und/oder ein Übernahmeangebot vorausgegangen sind, erklärt Dr. Lars-Gerrit Lüßmann, Partner und Co-Lead Germany der internationalen Wirtschaftskanzlei Gowling WLG. „Auf diese Weise lassen sich ggf. weitere Aktionäre aus der Gesellschaft herausdrängen, die in einem nicht börslich handelbaren Instrument nicht investiert sein

<sup>1</sup>) [www.goingpublic.de/ipo-und-listingstatistik](http://www.goingpublic.de/ipo-und-listingstatistik)

ANZEIGE

## Medios AG verschreibt sich weiteres Wachstum

Der führende Anbieter von Specialty Pharma Solutions in Deutschland setzt sein starkes Wachstum der letzten Jahre weiter fort. Nachdem das Unternehmen die Produktion von patientenindividuellen Therapien durch die Integration der NewCo Pharma GmbH und die Eröffnung eines neuen GMP-Labors in Berlin im Vorjahr nahezu verdreifacht hatte, übernahm Medios Anfang 2023 die Blisterzentrum Baden-Württemberg

GmbH und vereinbarte gleichzeitig eine Zusammenarbeit im Bereich der Sterilherstellung mit der Apotheken für Spezialversorgungen OHG.

Im Geschäftsjahr 2022 hat der Marktführer seinen Konzernumsatz deutlich auf rund 1,6 Mrd. € gesteigert. Mittelfristig strebt Medios einen Konzernumsatz von mehr als 2 Mrd. € an.



Bei der Herstellung von patientenindividuellen Arzneimitteln folgt Medios den höchsten internationalen Qualitätsstandards (GMP).

## MEDIOS

### Megatrends sorgen für Wachstumspotenzial

Medios hat sich auf die Versorgung von Patienten mit lebensbedrohlichen und chronischen Krankheiten spezialisiert. Entsprechende Therapien werden individuell auf die Patienten zugeschnitten und sind meist langwierig und kostenintensiv. Medios stellt Therapien her, die zum Beispiel in Form von Infusionen verabreicht werden, und deckt wesentliche Aspekte der Versorgungskette im Bereich Specialty Pharma ab.

Die Wachstumsprognosen für den rund 18 Mrd. € umfassenden Gesamtmarkt für Specialty Pharma Arzneimittel in Deutschland werden als sehr attraktiv eingeschätzt. Wachstumstreiber sind insbesondere die älter werdende Bevölkerung sowie die Individualisierung von Therapien.

### Europäische Plattform für Specialty Pharma

Neben der Stärkung des Kerngeschäfts in Deutschland will Medios künftig auch das Segment Patientenindividuelle Therapien um die Herstellung neuartiger Therapien erweitern und ins europäische Ausland expandieren. Damit entwickelt sich Medios hin zu einer europäischen Plattform für Specialty Pharma und schafft die Basis für weiteres Wachstum bei gleichzeitiger Verbesserung der Margen.



Tab 2: Freiwillige Rückzüge aus dem Freiverkehr 2021–2023

| Aktie / Emittent                        | Börsensegment, Ort | Ankündigung | Umsetzung (letzter HT.) |
|---|--------------------|-------------|-------------------------|
| 2023                                    |                    |             |                         |
| Muehlhan                                | Basic Board, FFM   | 06.06.2023  | 27.12.2023              |
| ifa systems                             | Basic Board, FFM   | 03.07.2023  | 04.10.2023              |
| Deutsche Balaton                        | Basic Board, FFM   | 28.06.2023  | 29.09.2023              |
| SECANDA                                 | m:access, MÜ       | 26.04.2023  | 15.08.2023              |
| Pilkington Dtl.                         | Quot. Board, FFM   | n. bek.     | 02.08.2023              |
| DVS Technology                          | Scale, FFM         | 20.12.2023  | 31.03.2023              |
| MagForce                                | Basic Board, FFM   | 27.10.2023  | 31.01.2023              |
| PRIMAG                                  | Basic Board, FFM   | 27.10.2022  | 27.01.2023              |
| 2022                                    |                    |             |                         |
| asknet Solutions                        | Basic Board, FFM   | 30.05.2022  | 31.08.2022              |
| 2021                                    |                    |             |                         |
| Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau | Freiverkehr, MÜ    | 14.12.2020  | 30.12.2021              |
| vOffice                                 | Freiverkehr, DÜ    | 08.04.2021  | 30.11.2021              |
| GxP German Properties                   | Basic Board, FFM   | 02.08.2021  | 03.11.2021              |
| AGRARIUS                                | Basic Board, FFM   | 09.04.2021  | 09.07.2021              |
| Oppmann Immob.                          | Freiverkehr, MÜ    | 25.06.2020  | 30.06.2021              |
| SHW                                     | m:access, MÜ       | 05.03.2021  | 31.03.2021              |

Quellen: Deutsche Börse AG, EQS, aktionärsforum service GmbH (spruchverfahren-direkt.de)

wollen oder können. Möglicherweise noch involvierte Hedgefonds werden unter Druck gesetzt, ebenfalls die Segel zu streichen, um die erforderlichen Quoren für weitere Integrationsmaßnahmen wie den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, eine Verschmelzung oder den Squeeze-out zu erreichen. Damit können diese Maßnahmen dann ggf. einfacher und kostengünstiger umgesetzt werden.“

Dabei weist Lüßmann explizit auf das Nullzinsumfeld bis Anfang 2022 hin. „Die niedrigen Zinsen und die zum Teil deutlich höheren Bewertungsmultiples im privaten, nicht börslichen Bereich haben auch größere Übernahmen ermöglicht und in der Folge dann zum Verschwinden zahlreicher Unternehmen vom Kurszettel geführt.“ Auch bei der Mehrheit der 2023 durchgeführten Fälle dürften die oben beschriebenen Überlegungen die Hauptrolle gespielt haben (z.B. Aareal Bank, home24, va-Q-tec, GK SOFTWARE, Vantage Towers).



Dr. Lars-Gerrit Lüßmann, Gowling WLG

## Kosten, regulatorischer Aufwand und Haftungsrisiken

Für Gesellschaften jenseits der ersten und zweiten Börsenliga steht das Einsparen laufender direkter Kosten und interner Ressourcen im Vordergrund. Bei einer Befragung börsennotierter Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 1 Mrd. EUR durch das Deutsche Aktieninstitut (DAI)<sup>2</sup> wurde der Aufwand für eine Notiz im EU-regulierten Markt von der Mehrheit der Emittenten alles in allem mit jährlich 250.000 bis 500.000 EUR veranschlagt. Gesellschaften des Freiverkehrs nannten hier überwiegend Werte von 50.000 bis 250.000 EUR.

Hinzu kämen der hohe bürokratische Aufwand, der mit einer Börsennotiz und der Beschaffung zusätzlichen Eigenkapitals verbunden sei, sowie erhöhte Haftungsrisiken für das Management. Lüßmann fordert in diesem Zusammenhang, sowohl das Kapitalmarktrecht als auch das deutsche Gesellschaftsrecht insgesamt flexibler, international kompatibler und wettbewerbsfähiger auszugestalten. „Das Zukunftsfinanzierungsgesetz ist diesbezüglich zwar ein Schritt in die richtige Richtung, weitere Schritte müssen aber folgen.“

<sup>2</sup>) Deutsches Aktieninstitut (2018): Börsengang und Börsennotiz aus Sicht kleiner und mittlerer Unternehmen.

## Unterschätzter Nutzen der Börsennotiz

Auch wenn sich die genannten Kosten sowie die weiteren Aspekte durch einen Börsenrückzug nicht vollständig eliminieren lassen, sind dies sicherlich gewichtige Gründe. Dabei verweist Stefan Maassen, Head of Capital Markets & Corporates der Deutschen Börse, allerdings auch auf den Nutzen einer Börsennotiz, der vielen Emittenten nicht hinreichend bewusst sei.

„So hat ein Being Public in der Regel einen erhöhten Bekanntheitsgrad des Unternehmens und eine verbesserte Reputation zur Folge. Dies erleichtert die Gewinnung von qualifizierten Arbeitskräften, deren Motivation über aktienbasierte Anreizprogramme und sorgt gleichzeitig für bessere Finanzierungsbedingungen – auch außerhalb des öffentlichen Kapitalmarkts (Fremdfinanzierung).“

## Mangelndes Investoreninteresse

Weitere Gründe für die hohe Zahl an Börsenabgängen sind die mangelnde Verfügbarkeit



Stefan Maassen, Deutsche Börse

von Risikokapital und das maue Anlegerinteresse am Kapitalmarkt in Deutschland. „Dies führt zu geringerer Liquidität und im Ergebnis auch zu deutlich niedrigeren Unternehmensbewertungen, als sie beispielsweise an den US-Börsen erzielt werden können. Für viele Unternehmen, insbesondere im Small- und Mid-Cap-Bereich, ist der heimische Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle daher schwierig“, so Lüßmann.

Durch den zunehmenden Marktanteil passiver Investments wird diese Tendenz in Bezug auf mittlere und kleinere Gesellschaften, die keinem oder einem nur untergeordneten Index angehören, immer weiter verstärkt. „Diese Probleme können nur durch eine erhöhte Visibilität der betreffenden Emittenten bei potenziellen Investoren abgemildert werden“, wie Maassen ergänzt.

### Fazit

Börsenabgänge haben in den vergangenen Jahren Börsenzugänge deutlich überstiegen. Dies ist umso bedauerlicher, als im-

mer mehr gut aufgestellte Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotenzial das Weite suchen. Nicht übersehen werden darf dabei allerdings auch, dass das Interesse an einer Börsennotiz, sei es im EU-regulierten Markt oder im Freiverkehr, immer auch einer gewissen Zyklik unterworfen ist. Gleichwohl sollten alle Beteiligten ihr Bemühen darauf richten, den öffentlichen deutschen Kapitalmarkt für Anleger und Emittenten wieder attraktiver zu machen. Auf die Politik ist dabei momentan wohl nur wenig Hoffnung zu setzen, auch wenn das Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG) ein kleiner Fortschritt wäre – bzw. gewesen wäre, denn aufgrund der aktuellen Haushaltslücke steht jede einzelne Position von der Aktienrente bis zu Mitarbeiteraktien erneut auf dem Prüfstand. Die Prioritäten für die Zielwählerschaft dürften unvorteilhaft sein: Es gibt deutlich mehr Transferempfänger in Deutschland als Aktieninvestoren.

Die Aktienkultur privater Anleger, die sich während der Coronapandemie ver-

bessert hatte, müsste weiter untermauert werden. Der Förderung der kapitalgedeckten Altersvorsorge könnte in diesem Zusammenhang eine große Bedeutung zukommen. Wünschenswert wäre es zudem, die mit einer Börsennotiz verbundenen laufenden Kosten zu reduzieren und die regulatorischen Vorgaben bei gutem Anlegerschutz zu entbürokratisieren. Davon abgesehen sind sämtliche Kapitalmarktdienstleister dazu aufgefordert, den von ihnen betreuten Unternehmen den Nutzen einer Börsennotiz noch stärker vor Augen zu führen und für erhöhte Visibilität der betreffenden Unternehmen bei potenziellen Investoren zu sorgen. Sollte dies gelingen und sich das Umfeld für IPOs und Listings verbessern, bestehen gute Chancen, dass sich das Verhältnis von Börsenzu- und Börsenabgängen mittel- bis langfristig wieder umkehrt. Für eine derartige Entwicklung spricht auch der Anstieg des Zinsniveaus, durch den eine Unternehmensfinanzierung über die Börse wieder deutlich an Attraktivität gewonnen hat. ■

ANZEIGE

# ESG.

## Drei Buchstaben, mehr als ein Trend.

Nachhaltigkeit hat sich am Kapitalmarkt etabliert. Mit einer überzeugenden Strategie, einer transparenten Kommunikation und einem guten ESG-Rating eröffnen sich neue, nachhaltige Kapitalquellen.

Seit über 25 Jahren beraten wir Unternehmen an der Schnittstelle von Kapitalmarkt-, Unternehmenskommunikation und Nachhaltigkeit. Wir entwickeln Konzepte, beraten zu Strategie und Inhalt, gestalten und setzen um. Wir schaffen nachhaltige Werte für unsere Kunden.

Wir beraten ganzheitlich – von der ESG-Strategie über das Reporting bis hin zu ESG-Ratings.

**WWW.KIRCHHOFF.DE**

**KIRCHHOFF** | TEAM  
FARNER

# Immobilienaktien am Wendepunkt

## Chance für mutige Investoren

Weit über eine Dekade lang – eigentlich seit der Finanzkrise 2008 – kannten Immobilienpreise scheinbar nur eine Richtung: nach oben. In diesem Umfeld zog es viele Investoren in Immobilieninvestments, und auch viele Branchenfremde und Glücksritter sahen sich dazu befähigt, Immobilienbestände aufzukaufen oder Immobilienprojekte zu entwickeln, zum Teil mit sehr hohem Fremdkapitalanteil. Einige größere davon landeten gar als Debütmittanten am Kapitalmarkt an. In einem Umfeld steigender Immobilienpreise konnte man entweder nach kurzer Zeit bereits ordentliche Verkaufsgewinne bei Immobilien und Projekten realisieren oder man erfreute sich an kontinuierlichen Wertsteigerungen im Bestand – bis alles irgendwann ganz anders kam. **Von Prof. Dr. Wilhelm Breuer**

**W**as viele übersahen oder nicht wahrhaben wollten: Der permanente Anstieg der Immobilienpreise zwischen 2011 und 2021 hatte im Wesentlichen nur einen Grund – sinkende bzw. scheinbar dauerhaft tiefe Zinsen. Sinkende Zinsen veranlassten immer mehr institutionelle Investoren, in Immobilien zu investieren, boten Immobilieninvestments doch einen ordentlichen Spread zu den mageren Zinsen bei Staats- oder Investment-Grade-Anleihen.

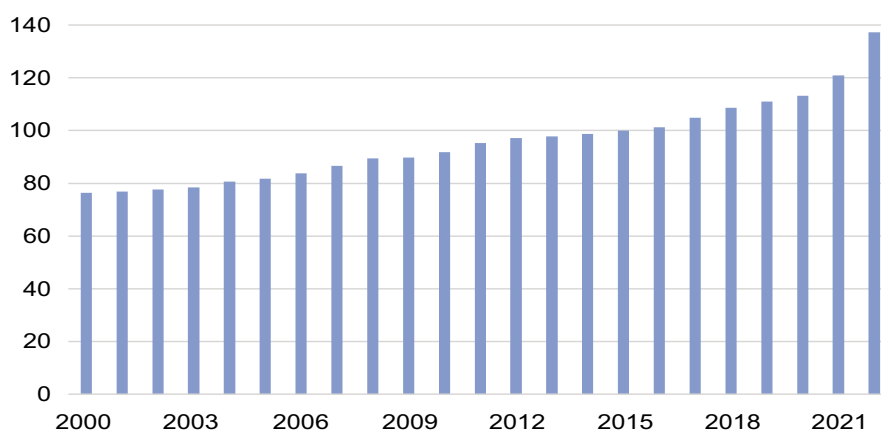
Hinter den permanent fallenden Zinsen stand nicht nur die lockere Geldpolitik vieler Zentralbanken weltweit. Da die Inflationsraten in diesem Zeitraum generell sehr niedrig waren, verfehlten Zentralbanken wie die EZB ihre selbstgesteckten Inflationsziele zum Teil sehr deutlich – nach unten. Nach der Definition der EZB war Geldwertstabilität erreicht bei Inflationsraten von unter, aber nahe 2%. Dieses Ziel verfehlte die EZB mehrere Jahre in Folge deutlich, da die Inflationsraten oft weniger als 1% betrugen und zum Teil nur knapp über null blieben.

### Dilemma

Damit drohte Zentralbanken im Allgemeinen und der EZB im Speziellen ein Verlust der Glaubwürdigkeit: des wertvollsten Guts einer Zentralbank. Einige befürchteten sogar eine Deflation. In der Amtszeit von EZB-Präsident Mario Draghi kam es daher zu einer sehr lockeren Geldpolitik mit sinkenden Leitzinsen und vor allem zu einem Quantitative Easing (QE), einem umfangreichen Staatsanleihenkaufprogramm, mit dessen Hilfe die Inflationsraten zurück, also näher an 2% gedrückt werden sollten.

Auf diese Weise erhöhte sich das Kapitalangebot sichtbar. Das war aber nicht der einzige Grund für steigendes Kapitalangebot.

**Abb. 1: Baukosten – Preisindex in Deutschland bis 2022**



Baukostenindex\* für Wohngebäude in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2022 (2015 = Index 100);  
Daten: Statistisches Bundesamt

Vielmehr ließ die demografische Entwicklung in vielen westlichen Volkswirtschaften mit sinkenden Geburtenraten und steigender Lebenserwartung viele Individuen in verstärktem Maße für ihr Alter vorsorgen. Es kam auch hier zu einem starken Anstieg von Kapital, das Anlagen für Altersvorsorgezwecke suchte und damit die Nachfrage an investierbaren Assets weiter erhöhte.

Die Kapitalnachfrage ging hingegen zurück. Verantwortlich dafür waren Digitalisierung, die abnehmende Bedeutung des Industriesektors für die Wertschöpfung, insbesondere vieler kapitalintensiver Industrien wie etwa der Stahl- und Montanindustrie, und die zunehmende Bedeutung des Dienstleistungssektors, der deutlich weniger kapitalintensiv ist.

### Fehlallokationen

Sinkende Kapitalnachfrage führte bei gleichzeitig steigendem Angebot zu sinkenden Preisen für Kapital, also sinkenden Zinsen. Diese zugrunde liegende Entwicklung ermöglichte Zinssenkungen in bis dahin

nicht gekanntem Ausmaß, sogar bis zu negativen Zinsen. Damit war das Feld für eine Party auf den Immobilienmärkten bestellt. Die über eine Dekade sinkenden Kapitalmarktzinsen führten zu immer mehr Investments in spekulativeren Märkten mit noch höheren Margen, da man hier noch positive Verzinsungen erwarten konnte. Die Folge waren steigende Immobilienpreise



### ZUM AUTOR

**Prof. Dr. Wilhelm Breuer** ist Professor für Immobilieninvestition und -finanzierung an der **Hochschule für angewandte Wissenschaft und Kunst (HAWK)**, Holzminden.





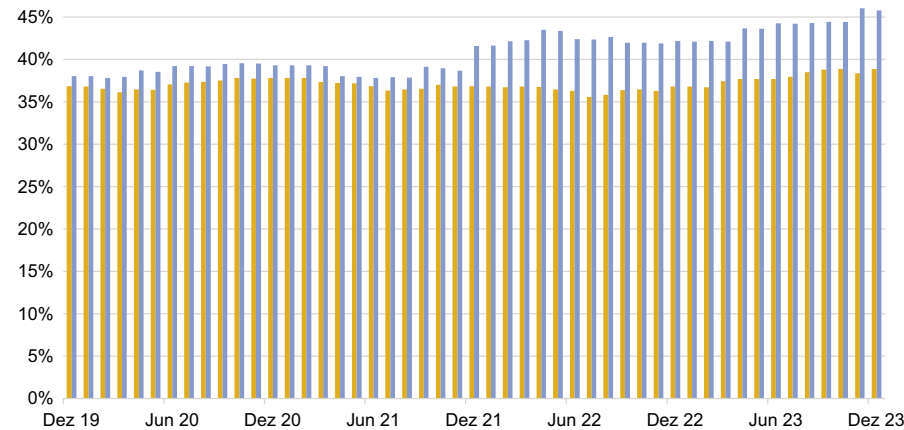
mein  
**cewe** fotobuch

# Dankbar.

Ihre kleinen und großen Fotomomente mit Ihren Liebsten –  
für immer festgehalten in einem CEWE FOTOBUCH.

**cewe.de**

**Abb. 2: Loan-to-Value-(LTV-)-Ratio**



Quelle: EPRA LTV Monitor Dezember 2023

bei sinkenden Einstandsrenditen, im Immobilienbereich auch als Yield Compression bekannt.

Diese Situation begann sich schon zu Zeiten der Coronapandemie zu ändern, zunächst kaum wahrnehmbar. Die umfangreichen weltweiten staatlichen Stützungsprogramme für die angeschlagene Wirtschaft führten zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalnachfrage der Staaten und waren fast ausschließlich fremdfinanziert. Zum Jahresende 2021 kam es daher schon zu einem leichten Zinsanstieg. Zeitgleich wurden diese Pakete auch nachfragewirksam an den Gütermärkten. Das Güterangebot konnte hingegen durch in Teilen aufgrund der Coronapandemie unterbrochenen Lieferketten mit dem Nachfrageanstieg an den Gütermärkten nicht Schritt halten. Das führte – ebenfalls in der zweiten Jahreshälfte 2021 – bereits zu einem Anstieg der Inflationsraten über 2%, dem erklärten Inflationsziel der EZB.

Aufgrund des verbrecherischen Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine Ende Februar 2022 stiegen viele Preise,

erst nur für Energie, dann auf breiter Basis. Die EZB beendete ihr Anleihekaufprogramm daraufhin endgültig und erhöhte die Leitzinsen in mehreren Schritten deutlich. Gleichzeitig stiegen die Baukosten parallel signifikant an, da Lieferketten unterbrochen waren. Diese Kombination war für viele Immobilieninvestoren zu viel.

## Rien ne va plus im Projektgeschäft

Seitdem sehen wir, dass vor allem Projektentwickler, aber auch Bestandshalter zum Teil in existenzielle Schwierigkeiten geraten sind. Diese resultieren aus mehreren Faktoren:

- Zum einen haben die deutlich angestiegenen Zinsen zu signifikant niedrigeren Immobilienverkehrswerten geführt. Damit steigen die Loan-to-Value-(LTV-)Ratios der Bestandshalter und die für finanzierende Banken und Kapitalmarkt relevanten Verschuldungsquoten. Infolgedessen kam es zu Verletzungen von Kreditauflagen, sogenannten Covenant Breaches, da zumeist eine bestimmte maximale LTV-

Ratio in Kreditverträgen vereinbart ist. Die Folge sind höhere Zinszahlungen, Eigenkapitalnachschieß oder sogar Aufkündigung des Kreditvertrags.

- Auch kapitalmarktorientierte Unternehmen, die sich zumeist durch Anleihen über den Kapitalmarkt fremdfinanziert hatten, kamen durch die hohen Abwertungen des Bestands und die gestiegenen LTV-Ratios unter Druck. Die Investoren stellten sich zunehmend die Frage, ob diese Unternehmen noch in der Lage wären, fällige Anleihen zu refinanzieren, und falls ja, zu welchem – neuen und deutlich höheren – Zinssatz.

## Ende der Schlittenfahrt in Sicht

Zum anderen gerieten vor allem Entwickler unter Druck, da die Baukosten signifikant anstiegen, die dann zum Teil nach- oder zwischenfinanziert werden mussten. Zudem waren durch die sinkenden Verkehrswerte oft auch die kalkulierten Verkaufspreise der Projekte Makulatur geworden. Es drückte von allen Seiten.

Mittlerweile deutet es sich allerdings an, dass der Anstieg der Zinsen ein zumindest vorläufiges Ende gefunden hat. Die Inflationsraten haben sich in den USA und auch der Eurozone wieder deutlich verringert und tendieren in Richtung des Inflationsziels unserer Notenbanken. Sowohl die EZB als auch die amerikanische Zentralbank Fed haben auf ihren letzten Zentralbankratssitzungen die Zinsen unverändert gelassen. Werden die Inflationsraten auch im neuen Jahr weiter in Richtung der Inflationsziele tendieren, könnte eine erste moderate Zinssenkung schon bald die Folge sein. Die Immobilienverkehrswerte würden dann wieder ansteigen.

Überhaupt dürfen die LTV-Probleme der Branche nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Kerngeschäft insbesondere der Wohnimmobiliengesellschaften nach wie vor intakt und auch attraktiv ist. Die Mieten werden dort gerade in den Ballungsräumen weiter steigen und die Nachfrage auf den Mietmärkten ist nach wie vor enorm.

## Fazit

Daher darf man zumindest für den börsennotierten Immobiliensektor in Deutschland, insbesondere den Wohnimmobiliensektor, verhalten optimistisch sein. Dessen Aktienkurse haben sich von den Tiefstkursen der letzten Monate bereits nach oben entfernt und bei Zinssenkungen sollte die Tendenz anhalten. Eine Chance für mutige Anleger! ■

Direkt zum Redaktionsschluss veröffentlichte Kirchhoff Consult die neunte Ausgabe des „Stimmungsindikator Immobilienaktien“. Die Umfrage bescheinigt erhebliches Wertaufholungspotenzial für den Sektor, insbesondere für den Bereich Wohnimmobilien – weniger für Gewerbeimmobilien. Auffallend sei zudem, dass Immobilienaktien nach wie vor deutlich unter ihren Substanzwerten notierten (im Mittel mehr als 40%).

Die Studie sagt nichts über die diversen Anleihen der Emittenten aus. Jedoch liegt es nahe, dass die Branche gestärkt, wenngleich konsolidiert aus der Krise hervorgeht – zumindest diejenigen Unternehmen, die zwischenzeitlich nicht Insolvenz anmelden mussten. Entsprechend dürften sich auch ausgewählte Anleihen von Emittenten erholen, die keine zeitnahen Fälligkeiten bedrücken, da sie zum Beispiel rechtzeitig Laufzeitverlängerungen ihrer Kredite bzw. Titel realisieren konnten.

Falko Bozicevic

**DAS KAPITALMARKT-EVENT IM NORDEN**

# **11. HAMBURGER INVESTORENTAGE**

07. und 08.02.2024

- Ein echtes Highlight für institutionelle Teilnehmer
- Hochkarätiges Teilnehmerfeld mit über 50 Emittenten auf C-Level aus verschiedensten Branchen und Größenklassen
- Exklusive Einzelgespräche (1on1s) zur Klärung spezifischer Fragen
- Drei parallele Präsentations-Streams mit Pitch-Präsentationen und Q&A
- Exklusive Abendveranstaltungen mit ausgezeichneten Netzwerkmöglichkeiten

**JETZT ANMELDEN UND DABEI SEIN!**

Ihre Ansprechpartnerin  
bei Fragen und Anmeldungen:  
Alexandra Schilling  
[konferenz@montega.de](mailto:konferenz@montega.de)





# „Viele Investoren werfen Immobilienaktien in einen Topf“

Interview mit Falk Raudies, Vorstand und Gründer, FCR Immobilien AG

In den vergangenen Quartalen hatten Aktien aus dem Immobiliensektor keine leichte Zeit. Aber Real Estate ist nicht gleich Real Estate. Auch die Pullacher FCR Immobilien AG muss turnusmäßig refinanzieren: In den vergangenen Wochen wurde eine Folgeanleihe erfolgreich platziert.



Fotos: © FCR Immobilien AG

**GoingPublic:** Herr Raudies, mal zum Einstieg etwas Unübliches. Welche Frage, die Sie sich gewünscht hätten, haben wir Ihnen in den vergangenen zehn Jahren Kapitalmarktpresenz noch nicht gestellt?

**Raudies:** Das kann ja nur etwas ganz Aktuelles betreffen. Das wäre meiner Meinung nach die Frage, warum Immobilienunternehmen nicht alle in eine Peergroup gehören. Die einen müssen derzeit stark abwerten, andere müssen das gar nicht. Bauträger haben derzeit die allergrößten Probleme. Die FCR ist im Bereich Nahversorgung, Fachmarktzentren und Lebensmittel Einzelhandel tätig – in dem Bereich also, in dem es auch seit 2020 absolut keinerlei Krise gab und gibt. Ich glaube sogar, das ist der einzige Immobilien-Untersektor, in dem es keinerlei Schaden gab. Warum muss die FCR in diesen Zeiten keine Bestände abwerten? Ganz einfach, wir haben

ja auch zuvor nicht offensiv aufgewertet. Unser Portfolio ist nach aktuellen Zahlen gerade mal mit dem 12,7-Fachen bewertet.

**Mit Indexierung und Nachlauf bei der Inflation dürfte der Faktor sogar weiter sinken, sofern die FCR nicht ihrerseits Bestände aufwertet.**

So ist es: Die Inflation und höhere Mieten in unserem Portfolio schlagen sich erst mit sagen wir einem Jahr Nachlauf nieder.

**Die Werbung suggeriert aber, alle bestellen nur noch Fertigsachen ins Büro oder nach Hause, im Komfortmodus zum Nachkochen. Ist das wirklich so?**

Das Onlinegeschäft mit Lebensmitteln hat seinen fairen Anteil am Gesamtkuchen – aber dieser Anteil beträgt momentan auch nur 4%. Vielleicht werden nicht unser beider, aber künftige Genera-

tion noch mehr im Internet bestellen. Dafür arbeiten sie Prognosen zufolge aber weniger, haben also mehr Freizeit



## ZUM INTERVIEWPARTNER

**Falk Raudies** ist Gründer und CEO der **FCR Immobilien AG**. Die Aktie der Münchner ist seit dem 7. November 2018 an deutschen Börsen gelistet, die Marktkapitalisierung beträgt aktuell rund 112 Mio. EUR.



und gehen mehr raus und sicherlich auch shoppen. Ich sehe ehrlich gesagt nicht, wie sich dieser Prozentsatz in Deutschland in für uns absehbarer Zeit vervielfachen könnte.

#### Nun ein Blick zurück: FCR-Aktionäre votierten mehrheitlich für neue Aktien statt einer Bardividende. Was heißt das und was bedeutet es?

Aus Vorsichtsgründen war in der Tat unser Favorit, das Kapital aus unserem Jahresüberschuss in der Firma zu belassen. Daher haben wir unseren Aktionären die Wahl gelassen, zumal wir noch nie eine Dividende ausgesetzt hatten. Mehr als die Hälfte hat für neue Aktien statt einer Barausschüttung votiert. Das war aus unserer Sicht ein sehr guter Kompromiss. Was mir im nächsten Jahr machen: Wir werden dann wieder im ersten Quartal der Hauptversammlung einen Dividendenvorschlag unterbreiten.

#### Vor wenigen Tagen kamen die aktuellen Neunmonatszahlen. Vergleicht man sie mit den Halbjahreszahlen, hätte man in der Tat einfach mal 1,5 nehmen können. Oder stach eine Besonderheit hervor?

Für eine grobe Rechnung reicht es, von zwei auf drei Quartale hochzurechnen. Die höheren Finanzierungskosten, die auch wir natürlich zu berücksichtigen haben, schlagen sich erst mit Verzug nieder. Das Top bei den gestiegenen Zinskosten sehe ich jetzt aber im Einklang mit Expertenmeinungen auch erreicht. Solange wir mehr Geld verdienen, als Finanzierungs-

gen kosten, kann sich niemand beschweren. Parallel tilgen wir ja auch einiges jedes Jahr.

#### Das könnte man langweilig nennen – oder bodenständig und vor allem eines: planbar?

Wenn ich den Taschenrechner bemühe und von den kürzlichen Zahlen auf das Gesamtjahr hochrechne, dann sieht es denke ich ganz gut aus.

#### Der Aktienkurs litt in den vergangenen zwölf Monaten jedoch trotz robuster Geschäftszahlen: -38%. Gibt es dafür eine plausible Erklärung?

Das ist genau, was uns zur Eingangsfrage führte: Viele Investoren werfen Immobilienaktien in einen Topf. Die FCR hat sich vor einigen Jahren – also rechtzeitig vor Corona – rein auf die Bestandshaltung fokussiert, weg vom volatilen Projektgeschäft. Das war heute gesehen wohl abgesehen von der Gründung der FCR die sinnvollste Entscheidung, die wir je getroffen haben. Es ist schade, aber einigerma-



Fotos: © FCR Immobilien AG

ßen erklärbar, wenn unser Aktienkurs auch leidet, obwohl er eigentlich nicht müsste, da sich einige Investoren nicht hinreichend mit unseren Details beschäftigt haben.

#### Bei den Anleihen sieht es besser aus: Die halten sich beide – Fälligkeit 2024 und 2025 – bei knapp unter pari.

Bei der neuen laden Sie folgerichtig zum Umtausch aus der in sechs Monaten fälligen. Was spricht aus Anlegersicht für weitere fünf Jahre mit der FCR?

Zum einen refinanzieren wir die bald fällige bestehende Anleihe. Zum anderen gibt es aber auch vermehrt Opportunitäten in unserem Markt. Was über das Volumen der Altanleihe hinausgeht, können wir also für weiteres Wachstum der FCR verwenden. Wir rechnen damit, dass wir ca. die Hälfte dieses Jahr gezeichnet bekommen und die andere im kommenden Jahr. Weder Plan noch Prognose ist bei uns, dass das gesamte Volumen von bis zu 60 Mio. EUR in diesem Jahr untergebracht werden müsste.

#### Die FCR war zunächst anleihenotiert, später dann ab November 2018 aktiennotiert. Waren die vorherigen Jahre mit den Anleiheemissionen eine gute Übung für den kompletten Auftritt am Kapitalmarkt?

Auf jeden Fall. Mit einer Anleihe ist man quasi mit einem Fuß im Kapitalmarkt, in unserem Falle seit 2014 also. Zum kompletten Auftritt gehörte dann naheliegend für unsere Investoren in der AG, dass wir auch die Notierung der Aktien folgen lassen, was dann Ende November 2018 geschah. Das Jubiläum war übrigens gerade vor wenigen Tagen. Wer sich über die FCR informieren möchte, kann dies seither mit ganz wenigen Klicks auf unserer Homepage und erfährt dort zu 99%, was wir wann warum und wo machen. Und für die restlichen 1% kann mich jeder gern auf Konferenzen, Web-Calls oder im persönlichen Kontakt ansprechen. Die Opportunität für ein Engagement in der FCR liegt nach wie vor in der Aktie – das gilt sicherlich für jeden Emittenten, der sowohl Aktien als auch Anleihen notiert hat.

Herr Raudies, einmal mehr ganz herzlichen Dank, dass Sie sich Zeit und Muße für dieses Gespräch genommen haben! ■

Das Interview führte Falko Bozicevic.

# „Wachsen lieber gesund weiter und optimieren unsere hohen Renditen“

Interview mit Matthias Schrade, Gründer und Co-Vorstand, DEFAMA AG

Auch bei DEFAMA haben drei Jahre globaler Krisen keinerlei Bremsspuren in den Zahlen hinterlassen. Gründer und Vorstand Matthias Schrade detailliert, wie das möglich ist.



**GoingPublic:** Herr Schrade, ist der Immobiliensektor Nahversorgung eigentlich der einzige, der ohne Wirkungstreffer durch die vergangenen Jahre navigiert hat?

**Schrade:** Unser Segment hat sicherlich große Vorzüge, die sich in den letzten Jahren besonders deutlich gezeigt haben. Dass DEFAMA so gut durch die Krisen kommt, liegt aber vor allem daran, dass wir schon immer gezielt Risiken vermieden haben – sei es durch langfristige Zinsbindungen, eine sehr diversifizierte Mieterstruktur, eine große Zahl an Finanzierungspartnern und ein weniger euphorisches Wachstum, als es manch andere Marktteilnehmer an den Tag gelegt haben. Nach unserer Überzeugung sind die Deals, die man ganz bewusst nicht macht, letztendlich wichtiger als die tatsächlich durchgeführten.

**Wenn das Segment so attraktiv ist, wie kommt man dann bisweilen an günstige Zukaufmöglichkeiten? Der Ertrag liegt ja bekanntlich im Einkauf ...**

Das war immer schon möglich, weil wir statt in den teuren Metropolen lieber in kleinen Städten aktiv sind und auch kurze Mietvertragslaufzeiten kaufen, wenn wir überzeugt sind, dass der Standort nachhaltig gut vermietbar ist. Jetzt kommt noch dazu, dass viele Marktteilnehmer ihre Schulden abbauen müssen. Dadurch sind kaum noch Käufer unterwegs und die Preise werden immer attraktiver. Wir sehen inzwischen wieder immer mehr Angebote zum Zehnfachen der Nettokaltmiete, teils sogar deutlich darunter.

**Wie steht es mit der „temporären Inflation“ und höheren Finanzierungskosten im neuen Zinsumfeld?**

Per Saldo profitieren wir von diesen Trends. Zum einen sind 91% unserer Mieterträge durch sogenannte Wertsicherungsklauseln geschützt, wir können die Mieten also bei steigendem Verbraucherpreisindex automatisch erhöhen. Zum anderen sind unsere Bestandsobjekte langfristig finanziert und werden durch Annuitäten-

darlehen kontinuierlich getilgt. Der Zinsanstieg trifft DEFAMA hier also so gut wie gar nicht.

**Wie ich sah, profitiert DEFAMA noch anderweitig.**

In der Tat sinken durch die höheren Zinsen vor allem die Einkaufspreise. Das macht es uns leichter, eine hohe Finanzierungsquote zu erreichen. Dieser Effekt überkompensiert die höheren Zinsen und führt für uns sogar zu höheren FFO-Renditen auf das eingesetzte Eigenkapital.

**Wenn DEFAMA auf einen Schlag zusätzliche z.B. 20 Mio. EUR hätte, etwa durch eine Unternehmensanleihe, wären diese überhaupt zeitnah investierbar?**

Meines Wissens ist DEFAMA die einzige börsennotierte Immobilien-AG, die weder Anleihen noch Schuldscheindarlehen begeben hat – und genau deshalb stehen wir heute so stark da. Solche Risiken auf der Holdingebene haben wir immer schon bewusst vermieden und werden dies auch weiterhin tun.



**ZUM INTERVIEWPARTNER**

**Matthias Schrade** ist Gründer und Co-Vorstand der **DEFAMA AG**. Schrade ist CEFA-Investmentanalyst und übt ferner Tätigkeiten in Aufsichtsräten aus.



### Zumal das Volumen mit Hebel eingesetzt würde.

So müssten wir, um eine solche Summe auf unsere Weise zu investieren, auf einen Schlag für weit über 100 Mio. EUR zukaufen – also etwa vier- bis fünfmal so viel wie bisher 2023. In diesem Umfang zu kaufen wäre mit unserem Qualitätsanspruch in kurzer Zeit kaum möglich, aber vor allem würde es für die Zukunft Risiken in der Bestandsverwaltung mit sich bringen. Wir wachsen lieber gesund weiter und optimieren unsere hohen Renditen, das hat sich bewährt.

### Wie wollen Sie das weitere Wachstum dann finanzieren – planen Sie lieber eine Kapitalerhöhung, gehen also ans Eigenkapital heran?

Nein – unser erklärtes Ziel ist es, ohne Kapitalerhöhungen zu wachsen. Wie Sie wissen, hat DEFAMA einen starken Cashflow: Wir haben die Funds From Operation, FFO, in den ersten neun Monaten 2023 ja erneut um 15% gesteigert. Zudem können wir regelmäßig Bestandsdarlehen aufstocken. Hinzu kommen selektive Verkäufe, etwa nach der Verlängerung von Hauptmietverträgen. Für die fünf Zukäufe, die wir bisher in diesem Jahr gemeldet haben, reichte der Zufluss aus den beiden kleinen Verkäufen der Objekte Sonnefeld und Löwenberg.

Foto: © DEFAMA AG



Fachmarktzentrum in Schneeberg, Sachsen

### Zuletzt hat DEFAMA mit dem Zukauf des Reutter-Center im schwäbischen Zell unter Aichelberg den größten Einzelerwerb der Firmengeschichte gemeldet. Läuft das unter „neuer Meilenstein“?

Das war ein echter Glückstreffer. Eigentlich ist das Objekt viel zu gut für uns mit seinen langen Mietvertragslaufzeiten, seinem hervorragenden baulichen Zustand und der konkurrenzlosen Lage im Umkreis von zehn Autominuten in einer kaufkräftigen Region mitten in Baden-Württemberg. Aber im aktuellen Marktumfeld gab es keinen anderen Käufer, der in der Lage war, dieses Objekt kurzfristig zu erwerben und noch vor dem Jahreswechsel abzuwickeln. Dass das Reutter-Center wortwörtlich nur drei Dörfer von meinem Elternhaus entfernt steht, ist dann das Sahnehäubchen obendrauf.

Herr Schrader, vielen Dank für das interessante Gespräch. ■

Das Interview führte Falko Bozicevic.



## CROSS ALLIANCE

Die Ansprache von Investoren, Analysten und Journalisten ist Vertrauenssache. Wir unterstützen Sie dabei, Ihre Reputation am Kapitalmarkt aufzubauen und zu stärken.

Auf Augenhöhe beraten wir Sie mit langjähriger Expertise, einem belastbaren Netzwerk in die Financial Community und ausgezeichneten Kontakten zur Finanzpresse. So machen wir Ihren Erfolg zu unserer Aufgabe und werden zu Ihrem Partner in der Kapitalmarktkommunikation.

*Individueller, Kreativer, Erfolgreicher.*

- INVESTOR RELATIONS
- FINANCIAL PR
- FINANCIAL REPORTING
- ESG



[www.crossalliance.de](http://www.crossalliance.de)



# 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](http://www.goingpublic.de/netzwerk)

by

**GoingPublic**  
— Magazin

Börse – Finanzierung – Wachstum

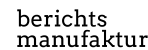
**hvmagazin**  
THEMEN UND TRENDS RUND  
UM DIE HAUPTVERSAMMLUNG

## GoingPublicMedia

Enabling Corporate Finance. Securing Wealth. Connecting People.







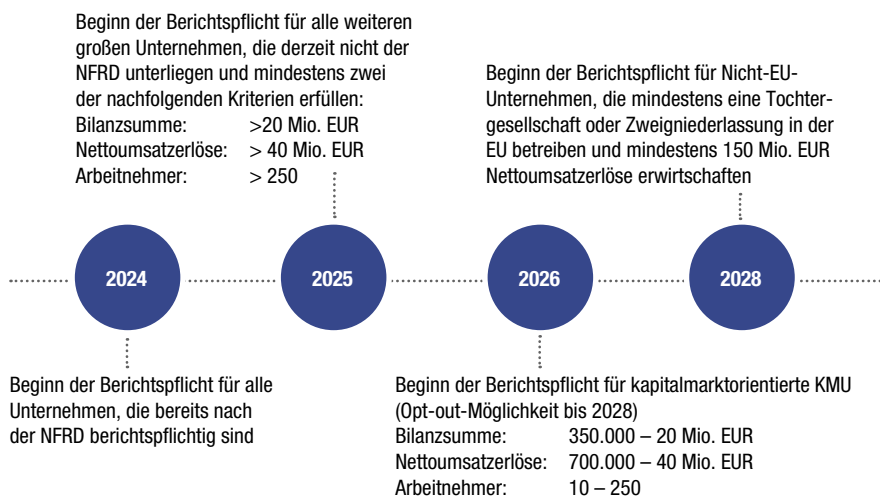


# Wie die CSR-Richtlinie das Nachhaltigkeitsreporting revolutioniert

## Corporate Social Responsibility: Die EU setzt einen Meilenstein für die Unternehmensberichterstattung

Die Europäische Union geht mit der Einführung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) einen wegweisenden Schritt, um die Standards für ESG-Reporting zu verschärfen und zu harmonisieren. Für die Unternehmen bringt dies mehr Transparenz in Sachen Nachhaltigkeit und bietet Wahlmöglichkeiten in der Darstellung des Erreichten, bindet aber auch mehr nicht zu unterschätzende Kapazitäten, wie eine Umfrage des DIRK belegt. **Von Katja Wilhelm**

**Abb. 1: Erstmalige Berichtspflicht nach Geschäftsjahr durch CSRD**



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der EU-Richtlinie 2022/2464 Art. 5 (2) und Art. 1 (4)

Für die Analyse der Veränderung des ESG-Reportings wurde eine Umfrage mit Mitgliedsunternehmen des DIRK im Zeitraum von Mai 2023 bis August 2023 durchgeführt. Es wurden Antworten von 90 Unternehmen generiert.

Die Ergebnisse sind im DIRK-IR-Guide über CSRD auf der DIRK-Webseite zu finden  
[www.dirk.org/ressourcen/ir-wissen](http://www.dirk.org/ressourcen/ir-wissen)



lichkeitsanalyse, die für Unternehmen einen maßgeblichen Aufwand darstellt.

### Reportingschungel nach NFRD

Die Implementierung der NFRD hat zu einer facettenreichen und heterogenen Reportinglandschaft geführt. Unternehmen haben

**D**ie Einführung der CSRD bedeutet eine schrittweise Ausweitung der Anzahl von Unternehmen, die zur Erstellung von ESG-Berichten verpflichtet sind. Während derzeit etwa 11.600 Unternehmen in Europa gemäß NFRD berichten, wird sich die Zahl durch die CSRD voraussichtlich auf 49.000 erhöhen. In Deutschland steigt die Anzahl der betroffenen Unternehmen von 500 auf geschätzte 15.000. Doch die Veränderungen gehen noch weiter: Viele Unternehmen entlang der Wertschöpfungskette von CSRD-berichtspflichtigen Unternehmen werden indirekt von dieser Richtlinie betroffen sein, da sie vermehrt nichtfinanzielle Daten erheben und kommunizieren müssen.

### Eingeschränkte Offenlegung und festgelegte Berichtsinhalte

Die Berichterstattung wird durch die Umsetzung der CSRD in einem gesonderten Abschnitt des Lageberichts des Unternehmens veröffentlicht. Dadurch entfällt die in der Praxis häufig genutzte Möglichkeit, den Nachhaltigkeitsbericht außerhalb des Lageberichts zu veröffentlichen.

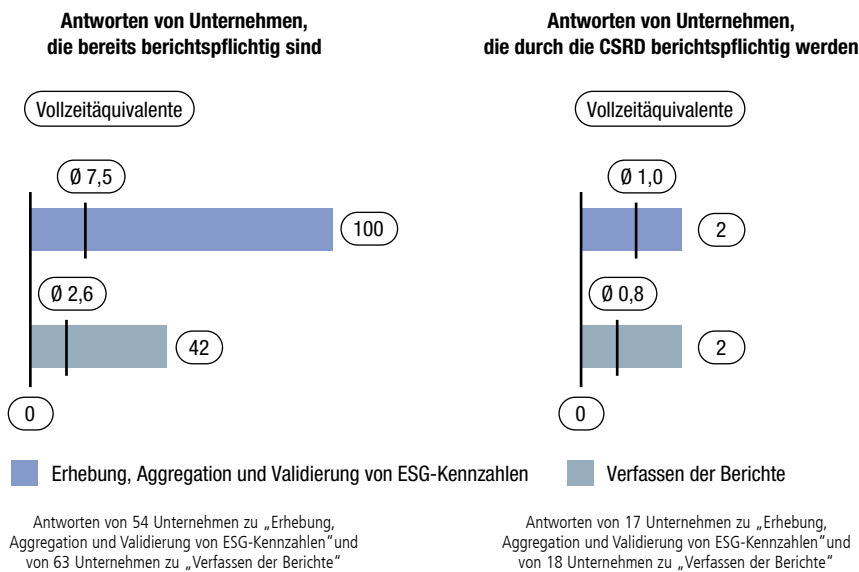
Die CSRD legt zudem fest, dass Berichte nach europäischen Standards, den European Sustainability Reporting Standards (ESRS), erstellt werden müssen. Diese sind in den bereits etablierten Kategorien Environment, Social und Governance unterteilt. Die Festlegung, über welche Aspekte ein Unternehmen berichten muss, erfolgt durch eine Wesent-



#### ZUR AUTORIN

**Katja Wilhelm** ist Masterstudentin im Studiengang International Management an der **Hochschule Karlsruhe**. Neben dem Studium arbeitete sie als Werkstudentin in einem mittelständischen Unternehmen im Bereich Nachhaltigkeit.

Abb. 2: Übersicht des zusätzlichen Personalbedarfs durch die CSRD



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der Umfrageergebnisse, Auswertung von 90 Unternehmen

dazu anhält, ihre soziale und ökologische Verantwortung ernsthaft zu berücksichtigen. Diese Richtlinie wird zu einem entscheidenden Instrument für Unternehmen und Investoren, um die Nachhaltigkeitsleistung zu bewerten und Entscheidungen zu treffen, die wirtschaftliche Ziele statt kurzfristige Gewinne berücksichtigen. Die CSRD sorgt für einen erhöhten Personalaufwand, der mit deutlichen Kosten für die Unternehmen verbunden ist, und stellt Unternehmen vor Herausforderungen, die diese bestmöglich bewältigen müssen, um der regulatorischen Anforderung gerecht zu werden.

die Freiheit genutzt, ihre Berichte auf unterschiedliche Weisen offenzulegen. Sowohl die Veröffentlichung als separates Dokument außerhalb des Geschäftsberichts als auch in Form eines separaten Abschnitts im Geschäftsbericht außerhalb des Lageberichts und als separater Abschnitt im Geschäftsbericht innerhalb des Lageberichts werden in der Praxis genutzt. Ebenso besteht eine große Variation in den verschiedenen Berichtsformen und deren Benennungen sowie keine gängig interne Zuständigkeit in Bezug auf das Reporting.

### Steigender Bedarf an Personalressourcen

Der Personalbedarf, den die CSRD mit sich bringt, unterscheidet sich im Rahmen der befragten Unternehmen deutlich hinsichtlich der Erfassung, Aggregation und Validierung der Kennzahlen und des Verfassens der Berichte. Dabei ist festzustellen, dass die Kennzahlenarbeit einen signifikant höheren zusätzlichen Personalbedarf benötigt als die eigentliche Berichtverfassung. Interessanterweise schätzen Unternehmen, die durch die CSRD erstmalig berichtspflichtig werden, den Personalbedarf in beiden Bereichen deutlich niedriger ein als solche, die bereits durch die NFRD berichtspflichtig waren. Es liegt nahe, dass

Unternehmen, die bisher noch keine ESG-Berichte erstellt haben, den Aufwand für die Implementierung und Umsetzung massiv unterschätzen.

### Navigieren im Datenmeer als zentrale Herausforderung

Die fristgerechte und korrekte Erhebung der Kennzahlen, die Definition der zu berichtenden Kennzahlen sowie die Auswahl und Implementierung geeigneter Datenerfassungssysteme werden von den Unternehmen mehrheitlich als zentrale Herausforderungen bewertet. Die Konsolidierung der Zahlen spielt für sie dabei eine untergeordnete Rolle. Herausforderungen in Bezug auf die Ressourcen und Expertise stellen für weniger Unternehmen Hürden dar, sind aber dennoch nicht zu vernachlässigen.

### Angst vor der ersten Berichtsprüfung?

Die Ergebnisse der Umfrage spiegeln eine gewisse Nervosität wider: Fast drei Viertel der befragten Unternehmen gaben an, dass sie im ersten Berichtszyklus eine weniger umfangreiche Prüfung, eine Prüfung nach Limited Assurance, anstreben.

### Startschuss für eine nachhaltige Berichterstattung

Die CSRD ist der Eckpfeiler einer neuen Ära des ESG-Reportings, die Unternehmen

DIRK

Deutscher  
Investor Relations  
Verband

#### Aus- und Weiterbildung:

- ◆ Digitale IR-Trends: 18.01.2024 (digital)
- ◆ Kompaktkurs Investor Relations: 07./08.02.2024 (Frankfurt)
- ◆ CIRO - Certified Investor Relations Officer 2024: 08.03.2024 – 11.01.2025 (Frankfurt)

#### Sonstige Veranstaltungen:

- ◆ DIRK-Mitgliederversammlung: 23./24.02.2024 (digital)
- ◆ ESG-Tagung 2024: 19./20.03.2024 (Frankfurt)
- ◆ 27. DIRK-Konferenz 2024: 01./02.07.2024 (Frankfurt)

Interessenten erhalten weitere Informationen unter [www.dirk.org/termine](http://www.dirk.org/termine)

#### Kontakt:

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

# Die Grenzen nachhaltiger Werbung

Gesetzgebungsinitiativen werden zu einer stärkeren Regulierung von grünen Werbeaussagen und Nachhaltigkeitssiegeln führen. Die Gefahr des Greenwashings wächst.

Verbraucherinnen und Verbraucher legen zunehmend Wert auf Nachhaltigkeit und Umweltschutz. Vielleicht gerade deshalb bewerben viele Unternehmen ihre Produkte als umweltfreundlich und nachhaltig. Doch nicht überall, wo „nachhaltig“ draufsteht, ist auch „nachhaltig“ drin. Neue Vorschriften sollen den Spielraum für die Bewerbung von Produkten noch mehr einschränken. **Von Patrick Rode**



Foto: © Francesco Scatena – stock.adobe.com

So hat z.B. Apple erst kürzlich die „Umweltfreundlichkeit“ ihrer neuen Apple-Watch-Modelle bei einer großen Produktvorstellung in den Vordergrund gestellt. Diese seien die „allerersten CO<sub>2</sub>-neutralen Produkte“ auf dem Markt. Das grüne Versprechen des Konzerns wirkt aber mit Blick auf aktuelle gerichtliche Entscheidungen in Deutschland sowie die neue europäische Gesetzgebung allerdings eher wie ein grüner „Anstrich“ – denn tatsächlich ist es so, dass die Produktion und Herstellung der Geräte gerade nicht „CO<sub>2</sub>-neutral“ sind, sondern eine Kompensation des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes stattfindet, indem Apple Investitionen in große

Wind- und Solarparks tätigt und sogenannte CO<sub>2</sub>-Zertifikate kauft. Auch Coca-Cola, Nestlé und Danone stehen derzeit im Verdacht, Wasserflaschen fälschlicherweise als „zu 100% recycelt“ oder „100% recycelbar“ beworben zu haben. Tatsächlich erlaubt das EU-Recht die Herstellung von Flaschendeckeln aus recyceltem Material nicht und auch Flaschenetiketten werden selten daraus gefertigt.

In Zusammenhang mit nachhaltiger Werbung taucht immer häufiger der Begriff „Greenwashing“ auf. Dieser beschreibt eine Praxis, bei der Unternehmen ihre Produkte oder Dienstleistungen als umweltfreundlicher darstellen, als sie tatsächlich sind. Eine solche Vorgehensweise kann schnell als irreführende Werbung qualifiziert werden und wird teilweise bereits von Gerichten untersagt. Neue Gesetz-

gebungsinitiativen werden den Spielraum, der Unternehmen bei der Bewerbung ihrer Produkte zur Verfügung steht, deutlich einschränken.

## Gerichte entscheiden über „Greenwashing“

Erst vor Kurzem haben Gerichte in Karlsruhe<sup>1</sup> und Düsseldorf<sup>2</sup> wegweisende Gerichtsentscheidungen bezüglich Greenwashing-Vorwürfen erlassen. In Karlsruhe klagte die Deutsche Umwelthilfe gegen die Drogeriemarktkette dm, da diese Produkte ihrer Eigenmarke als „klimaneutral“ und „umweltneutral“ beworben hatte. In den beiden Entscheidungen aus Düsseldorf ging es dagegen um Marmelade und Fruchtgummis, die jeweils als „klimaneutrales Produkt“ dargestellt worden waren. In beiden Fällen entschieden die Gerichte, dass der Begriff „klimaneutral“ erklärungsbedürftig sei und jedenfalls dann eine Irreführung der Verbraucherinnen und Verbraucher vorliegen könne, wenn keine ausreichenden Informationen auf dem Produkt darüber enthalten sind, wie die Klima- und Umweltneutralität tatsächlich erreicht wurde. Die Verbraucherinnen und Verbraucher wür-



### ZUM AUTOR

**Patrick Rode** ist Senior Legal Counsel bei **Deminor Litigation Funding**, spezialisiert auf die Finanzierung von Rechtsstreitigkeiten.

1) LG Karlsruhe, Urt. v. 26.07.2023 – 13 O 46/22 KfH.  
2) OLG Düsseldorf, Urt. v. 6.7.2023 – 20 U 72/22, und OLG Düsseldorf, Urt. v. 6.7.2023 – 20 U 152/22.



den beim Begriff „klimaneutral“ in der Regel davon ausgehen, dass das Produkt selbst klimaneutral hergestellt wurde. Treffe dies aber tatsächlich nur aufgrund nachträglicher Kompensationsmaßnahmen zu, müsse das Unternehmen die Verbraucherinnen und Verbraucher entsprechend darüber aufklären.

Es ist zu erwarten, dass der Bundesgerichtshof diese Rechtsprechung bestätigt. Damit würde er klare Vorgaben für die Anforderungen an Transparenz und Informationen bei Umweltversprechen in Zusammenhang mit Werbung machen.

Am Beispiel von Apple sowie Coca-Cola wird deutlich, dass Unternehmen sich ihrer mangelnden Transparenz in Bezug auf Umweltversprechen nicht bewusst sind. Solche intransparenten oder – wie im Fall von Coca-Cola vermutlich schlicht falschen – Werbeaussagen sind dann schnell als irreführend einzustufen.

### Neue Gesetzgebung zum Verbraucherschutz

Auch auf europäischer Ebene ist dieses Thema längst angekommen. Neben einer Aktualisierung der Verbraucherschutzvorschriften im Rahmen des 2019 beschlossenen European Green Deal<sup>3</sup> hat die Europäische Kommission am 22. März 2023 eine neue Richtlinie zu Vermeidung von Greenwashing und Irreführung durch falsche umweltbezogene Werbeaussagen („Green Claims Directive“) vorgeschlagen<sup>4</sup>.



Foto: © ascinadora – stock.adobe.com

3) Dem liegt eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien 2005/29/EG und 2011/83/EU hinsichtlich der Stärkung der Verbraucher für den ökologischen Wandel durch besseren Schutz gegen unlautere Praktiken und bessere Informationen zugrunde (COM(2022) 143).

4) Proposal for the Directive of the European Parliament and the Council on substantiation and communication of explicit environmental claims (EUR 2023/0085 (COD)).



Illustration: © ngapakarti – stock.adobe.com

Diese Gesetzgebungsinitiativen werden zu einer stärkeren Regulierung von grünen Werbeaussagen und Nachhaltigkeitsiegeln führen. Ziel ist es, mit Blick auf den ökologischen Wandel für Verbraucherinnen und Verbraucher Transparenz zu erreichen und die Gewissheit zu schaffen, dass die umweltfreundlich beworbenen Produkte es auch tatsächlich sind. Verbraucherinnen und Verbraucher sollen ein umfassendes Bild von der Umweltbilanz des Produkts erhalten. Unternehmen werden in Zukunft ihre Umweltaussagen anhand wissenschaftlicher Erkenntnisse belegen und unabhängig prüfen lassen müssen. Die Beweislast dafür, dass es sich um keine unlautere Werbeaussage handelt, wird künftig bei dem werbenden Unternehmen liegen.

Insbesondere die Green Claims Directive enthält eine ganze Reihe weiterer Verschärfungen, welche Unternehmen zu deutlich transparenteren Aussagen zwingen sollen. So sollen Unternehmen beispielsweise zunächst eine Bewertung durchführen müssen, welche die Grundlage für etwaige umweltbezogene Angaben darstellen soll. Es soll deutlich erkennbar sein, ob sich die Aussage auf das gesamte Produkt, einen Teil des Produkts oder spezifische Aspekte des Produkts bezieht. Zudem muss nachgewiesen werden, dass die hervorgehobenen Umweltaspekte bezogen auf den Lebenszyklus des Produkts tatsächlich von Bedeutung sind.

Beiden Initiativen ist aber gemein, dass Angaben zu umweltbezogenen Aussagen in Deutschland künftig als wesentliche Informationen im Sinne des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG) zu werten sein werden, mit der Folge, dass Werbeaussagen konkret belegbar sein müssen.

Verstößt ein Unternehmen hiergegen, könnte dies zu Schadensersatzansprüchen von Verbrauchern führen. Daneben sieht das UWG noch eine Reihe weiterer Sanktionen vor, etwa Beseitigungs- und Unterlassungsansprüche und die Möglichkeit der Gewinnabschöpfung. Die Green Claims Directive geht sogar darüber hinaus und zielt darauf ab, es zu ermöglichen, dass Unternehmen bei Verstößen ein Bußgeld in Höhe von bis zu 4% des weltweiten Jahresumsatzes auferlegt wird.

### Fazit

Greenwashing ist derzeit in aller Munde – und das wohl zu Recht. Verbraucherinnen und Verbraucher wollen ihren Konsum am Klimaschutz ausrichten. Das haben auch Unternehmen zur Kenntnis genommen. Diese bewerben ihre Produkte entsprechend, weil sie damit nicht nur ein positives Image erhalten, sondern im besten Fall auch den Umsatz ankurbeln möchten. Verbraucherinnen und Verbraucher vertrauen aber darauf, dass Unternehmen, die ihre Produkte als „umweltfreundlich“, „CO<sub>2</sub>-neutral“ oder „klimaneutral“ bewerben, dies auch in redlicher Art und Weise tun. Dass die Werbung nicht immer transparent ist, sondern sogar irreführend sein kann, haben kürzlich diverse Beispiele gezeigt. Deshalb hat sich der Gesetzgeber veranlasst gesehen, neue Regeln zu schaffen, die Greenwashing untersagen. Unternehmen werden daher strengere Anforderungen erfüllen müssen, um ihre Umweltversprechen zu rechtfertigen. Jedenfalls wird auch die Klageaktivität in diesem Bereich zunehmen, sodass immerhin auch eine gerichtliche Kontrolle stattfindet und das Vertrauen in nachhaltige Werbung nicht schwindet. ■

# „Fertig ist man nie“

Es geht auf Weihnachten zu – die Zeit des Schenkens. Da steht CEWE mit seinen Produkten in erster Reihe. GoingPublic sprach mit der neuen Vorständin, CEO Yvonne Rostock.

**GoingPublic:** Frau Rostock, es geht schnurstracks auf Weihnachten zu. Ist das Adventsgeschäft wirklich so bedeutsam für CEWE?

**Rostock:** Ja – das letzte Quartal eines Jahres ist für uns mit Abstand das wichtigste. Foto-Produkte sind für immer mehr Menschen das ideale Weihnachtsgeschenk: individuell, selbst erstellt und voller schöner Erinnerungen. Der Wert eines CEWE FOTOBUCH übersteigt seinen Preis deutlich. Gerade in der kalten Jahreszeit bringt es drei Mal Freude: beim Erstellen, beim Verschenken und dann – wie auch z.B. bei unseren Fotokalendern – das ganze Jahr über beim Betrachten. So erzielen wir heute im vierten Quartal rund 45% unseres jährlichen Fotofinishing-Umsatzes und den Löwenanteil unseres Ergebnisses. Wir arbeiten am Ende wie Hochleistungsathleten auf den Saisonhöhepunkt hin, trainieren und verbessern uns das ganze Jahr über – neue Produkte, neue Editoren, neue Technologien. Wenn Sie jetzt durch unsere Produktionsstätten gehen, fühlt sich das richtig an wie in einer Weihnachtswerkstatt: Alle Mitarbeitenden sind fokussiert darauf, die Produkte rechtzeitig zum Heiligabend fertigzustellen und auszuliefern. Das Training ist vorbei – jetzt zählt es.

**Wir hatten drei Jahre Ausnahmezustand aus den unterschiedlichsten Gründen. Ist**



Foto: © CEWE

**2023 auch bei CEWE das erste wieder vergleichbare Geschäftsjahr?**

Es ist sicherlich richtig, dass im Jahr 2023 nach Überwindung der Coronapandemie erstmals wieder eine gewisse „Normalität“ eingeleitet ist. Die Menschen sind viel gereist, Hochzeitsfeiern, Konfirmationen und Geburtstagsfeiern fanden statt. Das sind die Anlässe, die oft und gerne z.B. in einem CEWE FOTOBUCH festgehalten werden. Es gab sogar einen gewissen Nachholbedarf, besonders bei den Reisen. Uns ist es dieses Jahr gut gelungen, die Menschen dazu zu inspirieren, diese Fotos in unseren

Produkten festzuhalten und in den eigenen Geschäftszuwachs zu konvertieren.

**Inwiefern waren Sie von zunächst Corona, dann ggf. von Lieferketten-schwierigkeiten und schließlich von der neuen Zinslandschaft betroffen?**

Corona hat uns zunächst deutliche Umsatzsteigerungen beschert: Denn die Menschen



Foto: © CEWE



**ZUR INTERVIEWPARTNERIN**

**Yvonne Rostock** ist seit 2023 CEO und trägt die Gesamtverantwortung für den Vertrieb der **CEWE-Gruppe**. Rostock arbeitete zuvor fast zwei Jahrzehnte in mehreren Managementfunktionen bei Coty und L'Oreal. Ihre Karriere hatte sie 1998 bei Henkel begonnen.



My song, my calling

**Let Me Entertain You** *von Robbie Williams*

Geht nicht – gibt's nicht.

Sonja Kolb | RSM Ebner Stolz





saßen im Lockdown zu Hause und haben sich in dieser Zeit den Dingen gewidmet, die in den Jahren zuvor liegen geblieben waren. Dazu gehörte ganz besonders das Sortieren und Aufbereiten alter Bilder – und das Festhalten in einem CEWE FOTOBUCH. Zum Ende der Pandemie haben wir dann aber gespürt, dass die Bildervorräte geringer wurden, da die neuen Erlebnisse und besonders die Reisen fehlten. Herausforderungen in der Lieferkette haben wir dank unserer langjährigen partnerschaftlichen Zusammenarbeit mit unseren Lieferanten und unseres stark regional fokussierten Sourcings gut gemeistert. Hier haben wir sehr vorausschauend agiert und Bestände bewusst erhöht. Das war nicht zuletzt aufgrund unserer äußerst soliden finanziellen Situation möglich; das operative Working Capital spielt dabei für uns nicht so eine große Rolle. CEWE ist mit einer Eigenkapitalquote von rund 60% bestens aufgestellt.

## ESG-Berichterstattung ist in den vergangenen Saisons zunehmend wichtiger geworden: lästiges Pflichtprogramm für CEWE oder Chance zur Kür?

Nachhaltigkeit ist nicht nur mir eine Herzensangelegenheit. Man spürt im ganzen Unternehmen, dass wir die Verantwortung ernst nehmen, auch weil sie für die wirtschaftliche Zukunftsfähigkeit von CEWE ein entscheidender Faktor ist. Ich würde sogar behaupten, dass Unternehmen, die sich dem Thema Nachhaltigkeit heute nicht stellen, mittelfristig echte Probleme bekommen werden. Was wir bis dato erreicht haben – etwa die Halbierung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes in Scope 1 und 2, die Reduktion

von Plastik in der Verpackung, nahezu 100% FSC-zertifizierte Papiere –, sind erste Schritte zu einer nachhaltigeren Wirtschaft. Fertig ist man hier zwar nie, aber wir sind dennoch stolz auf das Geleistete und berichten gerne darüber. Dennoch sind die steigenden Reportinganforderungen auch eine große Herausforderung, und wir müssen aufpassen, dass die Regulatorik am Ende nicht den Fortschritt abwürgt – denn die Kolleginnen und Kollegen, die jetzt mehr Berichtspflichten erfüllen, können sich weniger darum kümmern, dass wir als Unternehmen nachhaltiger agieren.

## Wie steht es mit Einsatz von KI in Ihrem Business? Ich stelle mir da ein Fotoalbum vor auf Basis vorhandener Vorlagen: „Diese Fotos Ihrer Familie hätten Sie sich gewünscht.“ Ist das eine Utopie?

Fotografie ist immer auch Erinnerung. Fotos bekommen einen besonderen Wert, wenn man die Momente erlebt hat – und beim Blick auf die Bilder immer wieder erleben kann. Aber KI ist für uns natürlich ein wichtiger Transformationstreiber, hin



zu noch persönlicheren, individuelleren Produkten, intelligenterem Service und kreativeren Gestaltungsmöglichkeiten. Kurz: KI wird uns helfen, die Erlebnisse unsere Kundinnen und Kunden noch einzigartiger und faszinierender bereitzustellen. Das ist keine Utopie. Schon jetzt erleichtert künstliche Intelligenz die Erstellung eines CEWE FOTOBUCH. Haben Sie schon einmal versucht, ein Foto zu drucken, das Sie über WhatsApp erhalten haben? KI hilft uns dabei, dieses reduzierte Bild hochzurechnen und einen wertigen Druck zu ermöglichen. Aber das ist erst der Anfang – wir haben noch viel vor.

## Ende November las man, CEWE kaufe eigene Aktien im Volumen bis zu 10% zurück. Nicht ungewöhnlich für sich – doch stellt sich komplementär die Frage, ob Sie aktuell nichts Besseres zur Hand haben, z.B. M&A-Opportunitäten.

Das eine schließt das andere bei CEWE zum Glück nicht aus. Unsere Net Cash Situation ist gut, unsere Finanzierungskraft exzellent. Als Marktführer und europaweit größter Fotofinisher prüfen wir permanent sich bietende M&A-Optionen. Seit Gründung des Unternehmens hat CEWE über 40 Akquisitionen erfolgreich durchgeführt, ist immer organisch wie anorganisch gewachsen. Das wird auch so bleiben. Daneben haben wir immer mit Aktienrück-



käufen in das eigene Unternehmen investiert. Dabei halten wir es mit Warren Buffett: Fällt der Kurs, kaufen wir im Rahmen der Safe-Harbour-Regelungen verstärkt zurück; steigt der Kurs, reduzieren wir unser Engagement. So profitieren nicht zuletzt auch unsere Investoren und Aktionäre.

## Frau Rostock, ganz herzlichen Dank an Sie für das Update aus erster Hand!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

**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](http://www.linkmarketservices.de)





# Cybersicherheit bei Kapitalmarktpflichten des Boardrooms

## Wer still steht, ist leichte Beute

In den letzten Jahren ist das Thema Cybersicherheit immer präsenter geworden und die Bedrohungslage hat sich verschärft. Cyberangriffe können den Aktienkurs und damit die Bewertung börsennotierter Unternehmen beeinflussen. Daher müssen Unternehmen zunehmend über spezifische Cyber Risiken in ihrer Berichterstattung an die Kapitalmärkte informieren. Unternehmen, die an US-Börsen gelistet sind, müssen auch Zwischenfälle melden. **Von Dr. Martin Steinbach und Matthias Bandemer**

Cyberkriminalität stellt eine diffuse Bedrohung dar. Angriffe erfolgen überraschend und aus dem Verborgenen. Es lohnt sich daher, auf das Unerwartete vorbereitet zu sein.

Handeln müssen Unternehmen auf vielen Ebenen, um ihre Wertschöpfung vor Schäden und ihre Vorstände und Aufsichtsräte vor Strafen und Schadensersatz zu schützen. EY hat Führungskräfte weltweit zur Cybersicherheit befragt (EY Global Cybersecurity Leadership Insights Study 2023). Hier ergibt sich ein durchwachsendes Bild: Obwohl zuletzt viel Geld in Cybersecurity investiert wurde, ist weniger als die Hälfte der befragten Führungskräfte damit zufrieden oder fühlt sich auf zukünftige Gefahren vorbereitet.

### Die Auswirkungen von Cyberangriffen sind vielfältig

An der Börse sind im Boardroom und in der Investor-Relations-Funktion potenziell die Erfüllung von vielen Kapitalmarktpflichten bzw. deren Prozesse und Infrastrukturen betroffen. Die bei Cyberangriffen direkt beeinträchtigte Landschaft an Systemen, Software und Applikationen kann hier z.B. sein:

#### Im Bereich der Finanzberichterstattungspflichten:

- ◆ die Erstellung von jährlichen und unterjährigen Finanzabschlüssen,
- ◆ die rechtzeitige Veröffentlichung innerhalb der Berichterstattungsperioden und
- ◆ die Prognoseermittlung für die Analyst Guidance.

#### Im Bereich der Corporate-Governance-Pflichten:

- ◆ internes Kontrollsystem,
- ◆ Risiko- und Compliance-Management-Systeme und

”

*Weniger als die Hälfte der befragten Führungskräfte fühlt sich auf zukünftige Gefahren vorbereitet.*

- ◆ Kommunikationsinhalte und -wege durch Verschlüsselung insbesondere innerhalb des Boardrooms.

#### Im Bereich der fortlaufenden Meldepflichten:

- ◆ die Einhaltung von Insiderregularien inkl. Zugriffsrechtmanagement auf und Sicherung von aktienkursrelevanten und sensiblen Daten,
- ◆ die Veröffentlichung von Ad-hoc-Meldungen und
- ◆ die Corporate-Webseite, insbesondere auf Inhalte der Investor-Relations-Seiten und dem Insiderverzeichnis.

### Cybersicherheit ist ein laufender Prozess

Bedrohungen auf diese für die Börsenpflichten relevanten Systeme und Infrastrukturen sind vielfältig: Phishing-Angriffe über E-Mails, professionelle Ransomware-Angriffe über Malware-Programme, die Computer infizieren und Dateien verschlüsseln, oder CEO-Fraud mit vermeintlichen E-Mail-Aufträgen aus der C-Suite; Distributed-Denial-of-Service-(DDoS)-Angriffe, die Server überlasten oder eine Webseite durch den massenhaften Zugriff von Computern, die Teil eines Botnets

sind, und Man-in-the-Middle-Angriffe. Wie die Angriffsszenarien verdeutlichen, ist Cybersicherheit kein zu erreichender Zustand, sondern ein laufender Prozess mit dem Ziel der beständigen Verbesserung.

### Umsetzung von Sicherheitsmaßnahmen ist Pflicht

Ein erfolgreicher Cyberangriff kann nicht nur finanzielle Einbußen und regulatorische Sanktionen verursachen, sondern auch das Vertrauen von Investoren und Kunden beeinträchtigen. Zudem ist die Erfüllung von Meldepflichten gegenüber Aufsichtsbehörden und Börse im Hinblick auf Kapitalmarktpflichten und Betroffene erforderlich. Die DSGVO verpflichtet Unternehmen zur Umsetzung von technischen und organisatorischen Sicherheitsmaßnahmen zum Schutz personenbezogener Daten. Das IT-Sicherheitsgesetz in Deutschland wiederum verpflichtet Betreiber von kritischen Infrastrukturen, entsprechende Maßnahmen gegenüber



#### ZU DEN AUTOREN

**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.

**Matthias Bandemer** ist Partner und Cybersecurity Leader Germany Technology Consulting bei EY.





# MÄRKTE VERÄNDERN SICH. UND DAS TUN WIR AUCH.

Der ewige Kampf zwischen Bulle und Bär betrifft auch die Aktionäre von PALFINGER. Gegen das Auf und Ab der Märkte ist zwar kein Kran gewachsen, aber wir verfolgen eine klare Strategie für nachhaltiges Wachstum. Zudem arbeiten wir dank unserer GLOBAL PALFINGER ORGANIZATION (GPO) immer fokussierter, effizienter und koordinierter – und sehen uns so bestens für die Zukunft gerüstet. Mehr auf [www.palfinger.ag](http://www.palfinger.ag)

Aufsichtsbehörden nachzuweisen. Die bis Oktober 2024 umzusetzende NIS2-Regulierung wird in Deutschland schätzungsweise 30.000 bis 40.000 weitere Unternehmen betreffen. Zu den Pflichten des ordnungsgemäß handelnden Geschäftsleiters gehört es dann, Cybersecurity sicherzustellen. Verstöße können hohe Bußgelder auslösen.

So sollten gerade gelistete Unternehmen ihre Systeme regelmäßig testen, Haftungsrisiken für Unternehmen, Vorstand und Aufsichtsrat prüfen und bei Sicherheitsverletzungen schnell und effektiv reagieren. Das Verhindern von Schäden und das schnelle Erkennen von Angriffen sind dabei die beiden klassischen Disziplinen der Cybersicherheit.

## Kategorien von Cybersicherheitsmaßnahmen

Cybersicherheitsmaßnahmen lassen sich grob in drei Kategorien unterteilen:

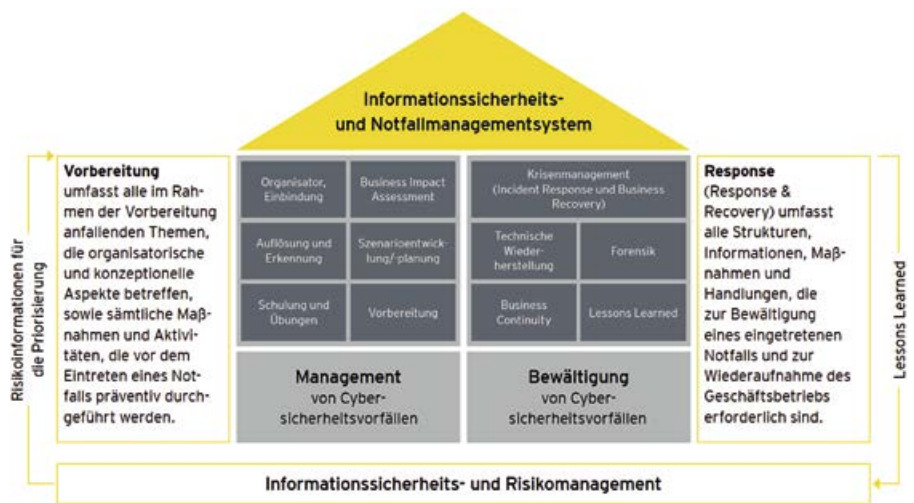
1. Maßnahmen, um Angriffe bzw. Schäden zu verhindern und Angriffsversuche zeitnah zu erkennen, um das Schadensausmaß gering zu halten;
2. Maßnahmen, um auf (erfolgreiche) Angriffe schnell, effizient und effektiv reagieren zu können. Dazu zählen auch die Vorbereitung auf einen solchen Fall, die konkrete Reaktion in der Situation und das Wiederherstellen eines sicheren Betriebszustands, nachdem die akute Gefahr gebannt wurde; und
3. der richtige Umgang mit den (internationalen) rechtlichen Vorgaben zu Cybersicherheit und Datenschutz. Dies umfasst die Identifikation, welcher rechtliche Rahmen für Betrieb, Produkte und Dienstleistungen zu beachten ist, sowie das Konzeptionieren und Umsetzen von Vorgaben auf juristischer, operativer und technischer Ebene.

## Präventive Maßnahmen stärken börsennotierte Unternehmen

Börsennotierte Unternehmen können mehrere präventive Maßnahmen ergreifen, um sich gegen Cyberbedrohungen zu stärken:

- ◆ regelmäßiges Training und Schärfung des Bewusstseins der Mitarbeiter und Führungskräfte, um Bedrohungen und Angriffe zu erkennen und angemessen darauf zu reagieren,
- ◆ Implementierung von Multi-Faktor-Authentifizierung mit Passwort und einer zweiten Identitätsüberprüfung zum Schutz vor Phishing,

Abb. 1: Informationssicherheits- und Notfallmanagementsystem



Quelle: EY

- ◆ 24x7-Angriffserkennung und Frühwarnsysteme im Bereich der IT-, OT- und Cloudinfrastruktur und Prüfung auf Schadprogramme,
- ◆ kontinuierliche Aktualisierung der IT-Systeme, Infrastrukturen und Sicherheitssoftware durch ein wirksames Schwachstellen- und Patch-Management und
- ◆ sichere Speicherung von Back-ups und regelmäßige Wiederherstellungstests.

## Der Ernstfall ist nur einen Schritt entfernt

Neben der Prävention müssen sich Unternehmen auch auf den Ernstfall vorbereiten. Ein guter Notfallplan hilft, schnell und effektiv zu handeln und den Schaden so gering wie möglich zu halten. Der Plan sollte Verfahren enthalten, um das Ausmaß des Vorfalls zu bewerten, das Netzwerk zu isolieren, die Angriffsquelle zu ermitteln und die betroffenen Systeme und Daten zu reparieren oder wiederherzustellen.

Börsennotierte Unternehmen müssen sich umfassend rund um ihre Kapitalmarktpflichten schützen, um der Cyberbedrohung wirksam zu begegnen. Sie haben Verantwortung, ihre Investoren über mögliche Bedrohungen und kursbeeinflussende Entwicklungen zu informieren und Maßnahmen zu ergreifen, um ihre Finanzdaten zu schützen. In Anbetracht der steigenden Anzahl von Angriffen sollten Unternehmen ihre Cybersecuritymaßnahmen regelmäßig aktualisieren und überprüfen, um gegen die neuesten Bedrohungen gerüstet zu sein. Kern dafür ist das Informationssicherheits-

und Notfallmanagementsystem. Es bildet den Rahmen und die zentrale Orchestrierung aller mit Cybersicherheit zusammenhängenden Aktivitäten. Das Verhindern von Risiken beginnt damit, die Risiken systematisch zu erkennen und die Umsetzung der risikoreduzierenden Maßnahmen zu priorisieren.

## Es gilt in Kapitalmarkt-Cybersicherheit zu investieren

Ein guter Startpunkt für den Boardroom und die Investor-Relations-Funktion ist eine Bestandsaufnahme im Rahmen eines Kapitalmarkt-Cybersicherheit-Readiness-Checks. Wichtige Fragen hierbei sind: Wie effektiv sind wir vorbereitet? Wie gelingt es, Schäden zu minimieren? Wie lernt man aus Attacken und wird widerstandsfähiger? Wie schützen wir unsere Finanzdaten und -systeme vor Cyberangriffen und Datenlecks? Wie wird die Cybersicherheit mit externen Dienstleistern und Geschäftspartnern gewährleistet? Gibt es klare Richtlinien und Verfahren im Falle eines Sicherheitsvorfalls, um die Auswirkungen auf die Kapitalmarktpflichten zu minimieren? Wie wird der Boardroom über Cybersecurityrisiken und Schutzmaßnahmen informiert? Wie werden Sicherheitslücken und Schwachstellen in der IT-Infrastruktur des Unternehmens identifiziert und schnell behoben?

Im Ergebnis gilt, proaktiv und gezielt für die Kapitalmarkt-Compliance in Cybersicherheit zu investieren. Denn wer stillsteht, ist vor allem eines: leichte Beute. ■





# Das Gesamtprogramm der DVFA Akademie - **IHR EXPERTE FÜR WEITERBILDUNG!**

Entdecken Sie die Vielfalt der **DVFA Akademie** und profitieren Sie von unserem umfangreichen **Gesamtprogramm!** Als renommierte Bildungseinrichtung für **Finanzexperten** bieten wir Ihnen eine breite Palette an **Weiterbildungen**, die Ihnen helfen, Ihre Karriere voranzutreiben und Ihr Fachwissen zu erweitern.

Die **DVFA Akademie** steht für exzellente und **praxisorientierte Weiterbildung**. Unser Ziel ist es, Ihnen das nötige Rüstzeug zu geben, um den Herausforderungen der Finanzbranche erfolgreich zu begegnen. Mit unseren hochqualifizierten Dozenten und **praxisnahen Lehrinhalten** sind wir Ihr **verlässlicher Partner** auf Ihrem beruflichen Weg.

Besuchen Sie unsere Website unter [www.akademie.dvfa.de](http://www.akademie.dvfa.de) und informieren Sie sich über unser gesamtes Jahresprogramm.

Wir freuen uns darauf, von Ihnen zu hören!

**DVFA Akademie - Ihr Partner für exzellente  
Weiterbildung in der Finanzbranche.**

**DVFA GmbH**  
Mainzer Landstraße 47a  
60329 Frankfurt am Main

+49 69 2648 48 - 0  
akademie@dvfa.de  
akademie.dvfa.de

**FOLLOW US ON**



linkedin.com

Deutsche Vereinigung für  
Finanzanalyse und Asset  
Management GmbH





# Der Kapitalmarkt 2023

## Spiegelbild unruhiger Zeiten

Auch wenn das Allzeithoch des DAX etwas anderes suggeriert – der Kapitalmarkt kann sich von der Wirklichkeit nicht völlig entkoppeln. Das gilt in guten wie in schlechten Zeiten: Der Kapitalmarkt ist Spiegelbild der auf ihn wirkenden Rahmenbedingungen. Er evaluiert die Gegenwart und nimmt gleichzeitig erwartete bzw. erwartbare Entwicklungen vorweg, er preist Hoffnungen, Befürchtungen schon jetzt ein. Er erlaubt uns also einen Blick in die Zukunft und bewertet sie bereits heute. **Von Dr. Rainer Wienke**



Foto: © Börse München

**U**m im Bild zu bleiben: Wir haben es aktuell geradezu mit einer Inflation an wirkmächtigen Rahmenbedingungen zu tun, die je für sich betrachtet geeignet sind, spürbaren Impact auf die Geschehnisse am Kapitalmarkt zu haben, in ihrer Kumulation und Wechselwirkung miteinander allerdings eine toxische Kraft entfalten, die man in dieser Massivität lange nicht gesehen hat.

### Komplexe Rahmenbedingungen

Im angelsächsischen Sprachraum gibt es für das exzessive Konsumieren negativer Nachrichten den Begriff „Doomscrolling“ oder „Doomsurfing“. Und es besteht wahrlich kein Mangel an Faktoren, die den deutschen Kapitalmarkt akut beschäftigen: das aktuelle Zinsumfeld, die sich nur leicht abschwächende (Kern-) Inflation, die (technische) Rezession, allgemeine Kaufzurückhaltung der Verbraucher, Lieferengpässe, der Anstieg von Material- und Lohnkosten, Fachkräftemangel, verlangsamtes Wirtschaftswachstum in China, Krieg in der Ukraine,

Neuaufflammen des Nahostkonflikts, geostrategische Bedrohung von Taiwan, ungewisser politischer Ausgang diverser Wahlen in Europa und den USA und nun auch noch die Haushalts- und Regierungskrise in der Ampelkoalition.

### Auswirkungen auf den Kapitalmarkt

Die Auswirkungen der wirtschaftlichen und geopolitischen Krisen auf den Kapitalmarkt sind drastisch. Deutlich wird dies insbesondere bei der Zurückhaltung in Sachen Börsengang. Nach den Zahlen der Unternehmensberatung EY haben wir es – kaum verwunderlich – mit einem weltweit recht mauen IPO-Jahr zu tun, wobei Europa und insbesondere Deutschland zu den absoluten Sorgenkindern des IPO-Markts zählen. Lediglich drei Unternehmen (IONOS Group SE, SCHOTT Pharma AG & Co. KGaA und thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA) haben den Sprung auf das Parkett im Regulierten Markt (Prime Standard) gewagt, allesamt mit mehr oder weniger starken Kursverlusten in der Folge.

Einzig thyssenkrupp hat den Börsengang mit einer Kapitalerhöhung verbunden. Mit der RENK AG hatte sich ein vierter aussichtsreicher Kandidat kurzfristig zurückgezogen – wegen mangelnden Investoreninteresses, und das bei einem Rüstungskonzern in diesen Zeiten. Wieder andere wie Birkenstock sehen unter anderem aus Bewertungsgründen (wie andere deutsche Unternehmen zuvor auch) ihr Heil in einem IPO in Übersee.

Die Gesamtzahl der börsennotierten Unternehmen sinkt weiter; ein jahrelanger Trend. Auch 2023 kehrten viele Unternehmen der Börse den Rücken oder wechselten vom Regulierten Markt in mittelstandskonforme Freiverkehrsegmente. Diese Unternehmen bleiben dem Kapitalmarkt (einstweilen) erhalten.

### Small Caps besonders betroffen

Die großen DAX-Konzerne haben sich als weitgehend krisenfest erwiesen und sind in ihrer Bewertung relativ stabil. Gegen Ende 2023 konnte sogar mit weiter positiver Tendenz ein Allzeithoch verzeichnet werden. Grund hierfür sind sicherlich auch die Zinsfantasien, die auf ein Ende der aktuellen Hochzinspolitik deuten.



#### ZUM AUTOR

**Dr. Rainer Wienke** ist Direktor Primärmarkt der **Börse München**.

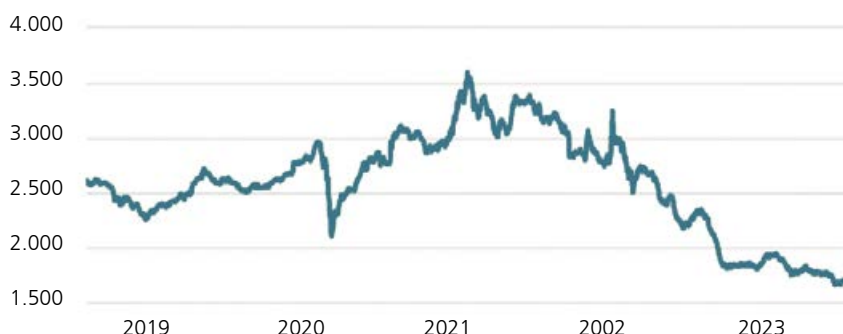
Bei börsennotierten Small- und Micro Caps entfalten die wirtschaftlichen und politischen Schockwellen hingegen ihre volle Kraft. Die betreffenden Indizes sprechen eine deutliche Sprache. Diese Unternehmen sind über Gebühr von Kursrückgängen betroffen. Dies gilt insbesondere für die Vertreter der Immobilienwirtschaft, die regelrecht in Sippenhaft genommen werden, obwohl sich die einzelnen Geschäftsmodelle teils stark unterscheiden.

Aber auch Emittenten, deren Geschäft stark von Material- und/oder Personalkosten abhängt, müssen starke Abschlüsse hinnehmen. Das Vertrauen in die Resilienz der Geschäftsmodelle scheint bei Small Caps jedenfalls besonders auf dem Prüfstand zu stehen. Das Risiko lässt Investoren nicht selten in Blue Chips oder wieder attraktiv gewordene und relativ sichere Bonds fliehen.

All diese Entwicklungen lassen sich auch für den m:access nachzeichnen, das Spezialsegment für mittelständische Unternehmen der Börse München: Die Gesamtmarktkapitalisierung aller notierten Unternehmen hat sich deutlich verringert. Von teilweise massiven Kurseinbußen ausgenommen sind nur wenige Emittenten, darunter vor allem solche mit solider Eigenkapitalbasis und geringem Verschuldungsgrad.

Einige Unternehmen wurden übernommen bzw. verkauft (VIB Vermögen, STEICO, EQS), offenbar auch, da die Börsenbewertung für einen Deal günstig war. Andere wiederum wurden von der Börse genommen, da die Unternehmensfinanzierung auf anderen Wegen erfolgen soll. Wieder andere konnten dem gegenwärtigen Druck

Wertentwicklung des m:access All-Share Index



Quelle: Börse München

der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht standhalten, wie etwa die insolvente TubeSolar, bzw. leiden stark unter diesen, wie insbesondere Immobilienprojektentwickler.

Erfreulich ist die Entwicklung der Neuzugänge, darunter solche, die aus dem Regulierten Markt in den m:access wechselten (MS Industrie, NSI Asset), solche, die ein Upgrade aus dem Freiverkehr vorgenommen haben (SEMODO, Deutsche Grundstücksauktionen, NanoRepro), oder diejenigen, die erstmals an der Börse notieren (NCTE).

Positiv zu bewerten ist die hohe Anzahl von durch m:access-Unternehmen durchgeführten Kapitalerhöhungen. Mit elf Barkapitalerhöhungen und einem Gesamterlös von ca. 90 Mio. EUR befindet man sich ungefähr auf dem Niveau von 2022. Freilich konnten die Spitzenwerte aus den Jahren 2021 und 2020 nicht erreicht werden. Dies zeigt, dass Kapitalmarktfinanzierung für KMU auch in Krisenzeiten verlässlich funktioniert.

### Kein Paradox: Der Kapitalmarkt ist wichtiger denn je

An dieser Stelle sei auch ein kurzer Ausblick gewagt. Auch wenn wir es 2023 mit einem weiteren schwierigen Jahr zu tun hatten, so ändert dies doch nichts daran, dass ein funktionierender Kapitalmarkt essenziell für die Bewältigung aktueller und künftiger Aufgaben ist.

Schon jetzt sehen wir Probleme bei der Unternehmensfinanzierung: Die Bankkreditvergabe stockt, die Darlehensvergabe wird durch die EZB-Geldpolitik gebremst. Höhere Zinsen führen zum Rückgang von Investitionen und Nachfrage nach Krediten.

Das ist fatal, denn wir stehen vor immensen Herausforderungen: Energiewende, Umbau zur nachhaltigen Wirtschaft, Digitalisierung, Mobilitätswende, Umbau des Rentensystems und vielem mehr. All dies muss finanziert werden und ist vom Staat, den Förderbanken, nicht allein zu meistern. Hier sind die Unternehmen der Privatwirtschaft, hier ist privates Kapital gefordert. Dies wird dazu zwingen, den Kapitalmarkt künftig stärker in Anspruch zu nehmen.

Die aktuellen Gesetzesinitiativen auf europäischer wie nationaler Ebene setzen mit dem Listing Act und dem Zukunftsfinanzierungsgesetz die richtigen Akzente und fördern die Attraktivität des öffentlichen Kapitalmarkts für Emittenten. Nun ist es an der Zeit, sich auch um die Investorenseite zu kümmern: Hier müssen ideologische Barrieren überwunden werden, hier müssen endlich Themen angegangen werden, wie etwa die kapitalgedeckte Altersvorsorge und die steuerliche Begünstigung von Gewinnen aus bestimmten Kapitalerträgen.

Die Voraussetzungen für ein Reformprojekt sind gut: Deutschland verfügt über ein großes Reservoir börsenfähiger Unternehmen, um das uns so manche andere Volkswirtschaft beneidet. Gleichzeitig hat sich die Zahl der am Kapitalmarkt sehr aktiv tätigen Aktionäre insbesondere in der jüngeren Bevölkerung, nicht zuletzt durch die Coronazeit und das Aufkommen von Neobrokern, massiv erhöht. Wenn dieses Momentum durch die richtigen politischen Weichenstellungen genutzt wird, muss einem um die künftige Bedeutung des Kapitalmarkts nicht bange sein. ■



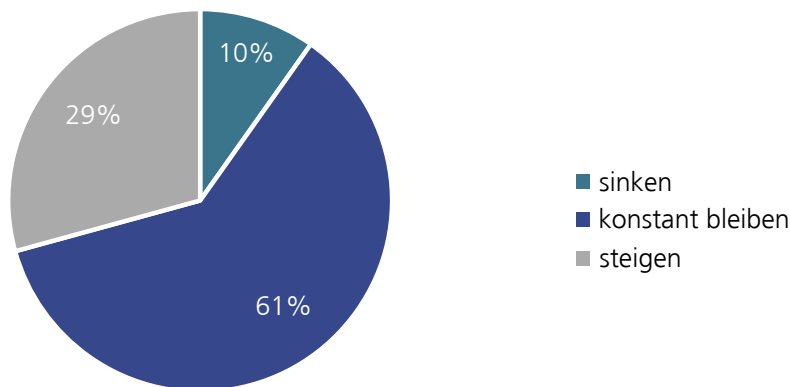
Foto: © Börse München

# Investor-Relations-Arbeit im Mittelstand

## Im Zeitalter der Digitalisierung: Präsenz und persönlicher Kontakt bleiben unverzichtbar

In den Fokus von Investoren zu kommen und zu bleiben ist gerade im aktuell schwierigen Kapitalmarktumfeld eine besonders wichtige und nachhaltige Herausforderung für die IR-Abteilungen börsennotierter Unternehmen. Vor allem für mittelständische börsennotierte Unternehmen ist eine gute Investor-Relations-Arbeit deshalb von essenzieller Bedeutung, um eine erfolgreiche Kapitalmarktstrategie umzusetzen. **Von Manuel Hoelzle und Kristina Heinzelbecker**

**Abb. 1: Zukünftige Entwicklung des IR-Budgets**



Quelle: GBC AG

**S**eit 2007 befragen wir aus diesem Grund jährlich den deutschen börsennotierten Mittelstand zu seiner Investor-Relations-(IR-)Arbeit und den verwendeten IR-Instrumenten. Die diesjährige Umfrage, die von Oktober bis November 2023 vorgenommen wurde, aktualisiert die Befragungen aus den Jahren 2007 bis 2023.

### IR-Budgets bleiben auf hohem Level

Die IR-Budgets sollen laut Umfrage bei der Mehrheit der Unternehmen konstant bleiben, so 61% der Befragten (Vj.: 66%). Identisch zum Vorjahr planen 29% der Unternehmen weitere Erhöhungen trotz schwieriger gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen. 10% (Vj.: 5%) der befragten Unternehmen ziehen eine Reduzierung der Budgets und damit Einsparungen bei den IR-Ausgaben in Erwägung. Es wird also weiterhin in Investor Relations investiert und die Ausgaben bleiben auf einem hohen Niveau. Dazu rechnen über 50% der Befragten mit IR-Ausgaben von über 150.000 EUR.

### Wichtigste Zielgruppe bleiben institutionelle Investoren und Analysten

Institutionelle Investoren und Analysten stehen gemäß unserer Umfrage weiterhin im Zentrum der IR-Arbeit – sie wurden von 98% bzw. 88% der Befragten als äußerst wichtig eingestuft. Dabei konnten vor allem die institutionellen Investoren nochmals an Bedeutung gewinnen. Die IR-Zielgruppe der privaten Investoren hat in der aktuellen Umfrage mit 78% wieder einen deutlich höheren Wert erreicht (Vj.: 64%). Ebenso erfreuen sich Journalisten mit 73% wieder zunehmender Beliebtheit unter den Unternehmen (Vj.: 61%).

### Persönlicher Kontakt auch zukünftig wichtigstes IR-Instrument

Wie Abb. 4 zeigt, werden One-on-one-Meetings, also direkte Einzelgespräche auf Investorenkonferenzen (Präsenz- oder Onlineveranstaltung), mit einem Wert von 100% auch in Zukunft unisono das beliebteste Instrument der IR-Verantwortlichen bleiben.

Investoren- bzw. Analystenkonferenzen werden nach unserer diesjährigen Befragung auch in absehbarer Zukunft eine wichtige Rolle für Unternehmen im Kontakt mit Investoren spielen. 95% der befragten Unternehmen gaben an, dass Investoren-/Analystenkonferenzen in Zukunft eine große Bedeutung zukommen wird.

Ein Gewinner der Umfrage im Vergleich zum Vorjahr sind die internationalen Roadshows: 73% (Vj.: 55%) der Unternehmen wollen zukünftig verstärkt auf internationale Roadshows setzen, um auch ausländische Investoren zu gewinnen.

### Einflüsse auf den Aktienkurs

One-on-one-Meetings auf Konferenzen sowie Investoren- und Analystenkonferenzen selbst haben laut Umfrage einen signifikanten Einfluss auf den Aktienkurs des Unternehmens: Der Einfluss dieser IR-

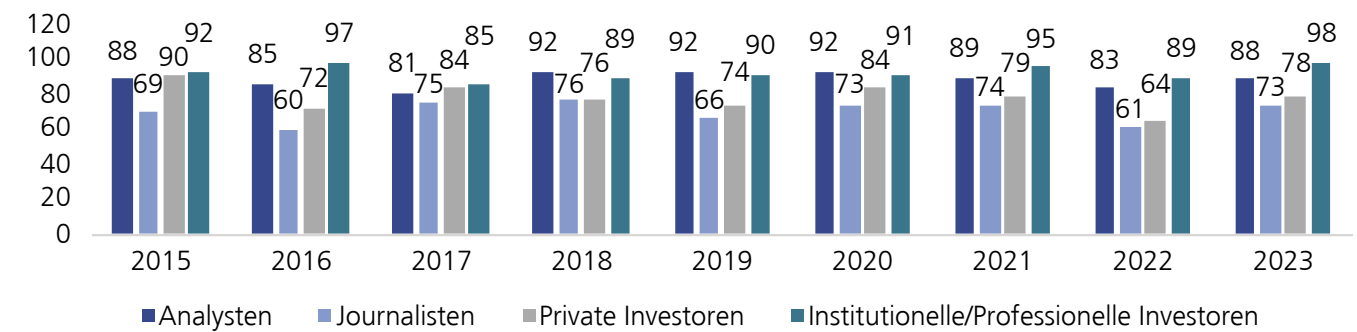


#### ZU DEN AUTOREN

**Manuel Hoelzle** ist Chefanalyst und **Kristina Heinzelbecker** Konferenzmanagerin bei der **GBC AG**. Das Unternehmen mit Sitz in Augsburg ist eines der führenden bankenunabhängigen Investmenthäuser in Deutschland und erfahrener Emissions-Experte für den deutschen Mittelstand.

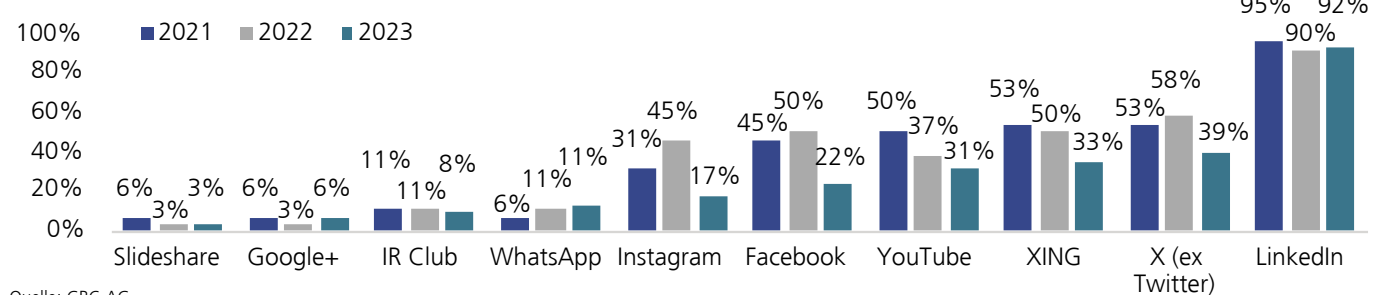


Abb. 2: Zielgruppen der Unternehmen (2015–2023)



Quelle: GBC AG

Abb. 3: Social Media im Vergleich (2021–2023)



Quelle: GBC AG

Instrumente wird von 74% bzw. 85% der Befragten positiv eingeschätzt.

Auch nationale Roadshows zum Kennenlernen neuer Investoren haben mit einem Wert von 80% (Vj.: 67%) an Bedeutung für den Aktienkurs gewonnen.

### Zukünftig mehr Präsenzveranstaltungen

Die letztjährige Befragung war noch stark von Corona geprägt, was sich in den Aussagen zur zukünftigen Durchführung von Konferenzen und Hauptversammlungen widerspiegelt. In der diesjährigen Befragung geben 56% (Vj.: 20%) der Unternehmen an, zukünftig wieder Präsenzveranstaltungen durchführen zu wollen, weitere 17% (Vj.: 15%) wollen gleichzeitig eine Präsenz- und eine Onlinehauptversammlung abhalten.

Bei Investorenkonferenzen setzen 27% (Vj.: 12%) der befragten Unternehmen auf

reine Präsenzveranstaltungen. Um mehr Investoren anzusprechen, hat sich der hybride Weg durchgesetzt, sodass 67% (Vj.: 77%) der Unternehmen die Präsenz- und Onlinekonferenzen präferieren.

### LinkedIn mit Abstand erste Wahl für Investorenkommunikation

Wie bereits im Vorjahr wurde das Thema Social-Media-Plattformen abgefragt. Interessant ist, dass diese im Gegensatz zu den letzten Jahren deutlich weniger nachgefragt wurden. Mit Ausnahme von LinkedIn konnte keine der großen Plattformen einen Zuwachs verzeichnen. Im Gegenteil: Die meisten haben bei der Nutzung im IR-Bereich verloren. Insbesondere Facebook mit 22% (Vj.: 50%) und Instagram mit 17% (Vj.: 45%) haben unter den befragten Unternehmen Nutzer eingebüßt.

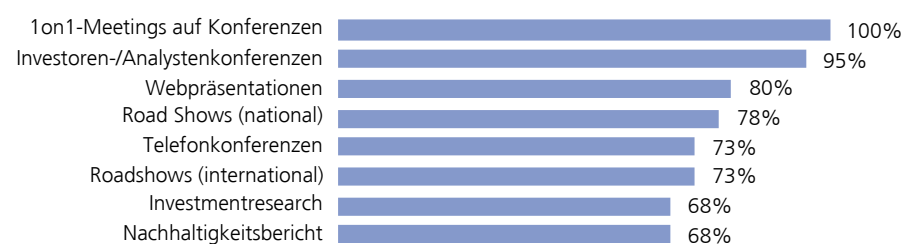
### Fazit

Vorrangiges Ziel der Unternehmen ist es, die Investoren über die Dynamik und den Fortschritt des Unternehmens zu informieren. Auf Basis unserer aktuellen Auswertung setzen die Unternehmen weiterhin auf den persönlichen Kontakt mit Investoren auf Konferenzen und in Einzelgesprächen. Neben den Investoren bleiben die Analysten für die Unternehmen eine wichtige Zielgruppe zur Einordnung der Unternehmensentwicklung.

Interessant ist auch ein Blick auf die Entwicklung der Nutzung von Social Media. Diese ist nach positiven Entwicklungen in den Vorjahren heuer bei vielen Plattformen laut Umfrage deutlich zurückgegangen. Gewinner ist hier klar LinkedIn, da sich die Plattform auf hohem Niveau behaupten kann.

Zusammenfassend zeigt die Auswertung, dass der deutsche Mittelstand auch in Zeiten globaler Veränderungen und Unsicherheiten weiterhin auf Stabilität in der IR und auf persönliche Beziehungen setzt. Vor diesem Hintergrund spiegelt unsere Umfrage eine anhaltende Dynamik in der Welt der Investor Relations wider, in der Unternehmen weiterhin verschiedene Instrumente und Ansätze nutzen, um mit unterschiedlichen Investorengruppen effektiv in Kontakt zu treten und ihren Aktienkurs positiv zu beeinflussen.

Abb. 4: Bedeutung der IR-Instrumente im Jahr 2023



Quelle: GBC AG

# „Deutschland müsste in mindestens zwei Strompreiszonen zerfallen“

Interview mit Dr. Christoph Husmann, Sprecher des Vorstands und CFO, Encavis AG

Der im MDAX notierte Wind- und Solarparkbetreiber meldete für die ersten neun Monate steigende Stromproduktions- und Ergebniszahlen. Der Aktienkurs erholte sich leicht vom Jahrestief, doch ob es für eine größere Aufholjagd zu früheren Bewertungen genügt, ist ungewiss. Ein Gespräch über Geschäftsaussichten, Zinslasten, den jüngsten Beschluss zum Industriestrompreis und mögliche Folgen des zögerlichen Ausbaus der erneuerbaren Energien (EE) für den Süden der Republik.

**GoingPublic:** Herr Dr. Husmann, jüngst hat der Kurs stark gelitten, obwohl EE doch das Trendthema schlechthin sind. Wie erklären Sie sich das?

**Dr. Husmann:** Was sich im vergangenen Jahr schon zeigte, hat sich in diesem Jahr ganz deutlich konkretisiert. Finanzinvestoren, die in einem Niedrigzinsumfeld auf der Suche nach besseren Renditen in erneuerbare Energien investierten, haben sich mittlerweile zurückgezogen und anderen Assetklassen zugewandt. Der Hauptgrund für den Rückgang der Aktienkurse bei den Erneuerbaren ist also das gegenwärtig hohe Zinsniveau, das erneut Renditechancen auch in anderen Assetklassen bietet.

**Können auch weitere Seiteneffekte auf den Börsenkurs einspielen?**

Die Masse der Finanzierungen des Konzerns, rund 80%, sind Non-Recourse-Projektfinanzierungen, die alle einem klaren definierten Tilgungsplan folgen, der jeweils mit den ebenfalls fixierten Strompreisen, sprich Umsatzzicherung, synchronisiert ist. Alle Finanzierungen haben feste Zinssätze, sodass diese Finanzierungen keinem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt sind.

Die restlichen 20% der Finanzierungen auf Konzernebene mit Restlaufzeiten von zehn, 13 und 18 Jahren profitieren noch von niedrigen Zinssätzen. Die jüngeren Finanzierungen mit kürzeren Laufzeiten von drei, fünf und sieben Jahren, die zu aktuellen Zinssätzen aufgenommen wurden, unterliegen ebenso wie die Langläufer keinem Zinsänderungsrisiko, da auch hier nur feste Zinssätze vereinbart sind.

**Wie zufrieden sind Sie mit der jüngsten operativen Entwicklung?**

Die aktuelle Entwicklung nach neun Monaten sehen wir sehr positiv. Im vergangenen Jahr

hatten wir kriegsbedingt außergewöhnlich hohe Strompreise, die sich heuer auf einem geringeren Niveau befinden. Zudem war die Sonnen- und Windausbeute 2022 ungewöhnlich hoch, während in diesem Jahr deutlich normalisierte meteorologische Bedingungen für unsere Wind- und Solarparks herrschten. Aber es ist uns gelungen, unsere Erzeugungskapazität durch neue Akquisitionen zu steigern. Das und die erstmalige Konsolidierung von Stern Energy haben in turbulenten Zeiten dazu beigetragen, dass wir unseren Nettoumsatz im Vergleich zum Vorjahreszeitraum sogar steigern konnten. Unser operatives Ergebnis pro Aktie nach neun Monaten übertraf den bereits herausragenden Vorjahreswert um 4%.

**In der Bürokratie bei Genehmigungsverfahren zeigte sich leichte Besserung – auch genug?**

Der Investitionsbedarf in Bayern und Baden-Württemberg ist deutlich größer als in den übrigen Bundesländern. Dies liegt unter anderem an den lokalen Vorschriften, die weniger auf den Ausbau als auf die Verhinderung des Ausbaus der erneuerbaren Energien ausgelegt sind. Gleichzeitig hat die bayerische Landesregierung – Bayern ist zu schön für Überlandleitungen – verursacht, dass Sued-Link noch nicht gebaut und teilweise noch nicht einmal genehmigt worden ist. Somit kann der preisgünstige Strom aus erneuerbaren Energien aus dem Norden der Republik nicht in den Süden transportiert werden. Folge: Deutschland müsste in mindestens zwei Strompreiszonen zerfallen – mit höheren Strompreisen in Bayern und Baden-Württemberg und geringeren Strompreisen im Rest der Bundesrepublik. Dies würde die richtigen Impulse setzen, trotz der Vorschriften in Bayern und Baden-Württem-

berg, dort zu investieren, aber auch das verhindert die lokale Politik unter Missachtung wirtschaftlicher Zusammenhänge.

**Wie weit sind wir vom optimalen Energiemix hierzulande noch entfernt?**

Wie bereits auch im vergangenen Jahr erläutert, benötigen wir in Europa bis 2030 Erzeugungskapazitäten aus Wind und Solar im Umfang von 600 Gigawatt (GW), so der Plan REPowerEU der Europäischen Union. In den vergangenen zehn Jahren haben wir gerade einmal 200 GW ans Netz gebracht.

**Für die Industrie gibt es nach dem jüngsten Beschluss aus Berlin einen günstigeren Industriestrompreis. Zentral bei dem gerade verabschiedeten Gesetz ist die Senkung der Stromsteuer auf nahe null (0,05 Cent statt bisher rund 2 Cent pro Kilowattstunde). Hinzu kommt eine Verlängerung und Ausweitung der bisher geltenden Strompreiskompensation. Ist das eine gute Entscheidung?**

Wir begrüßen diese Entscheidung, sie setzt genau an der richtigen Stelle an. Die Senkung



**ZUM INTERVIEWPARTNER**

**Dr. Christoph Husmann** ist Sprecher des Vorstands und CFO der **Encavis AG** in Hamburg. Bis Anfang 2018 firmierte die Gesellschaft als **Capital Stage AG**.

der Stromsteuer wird zum einen den besonders energieintensiven Unternehmen und damit der deutschen Wirtschaft insgesamt helfen. Zum anderen setzt sie einen klaren Anreiz, die erneuerbaren Energien – als die günstigste Form der Energieerzeugung – konsequent auszubauen. Die Strompreissenkung sollte aber allen Stromabnehmern zugutekommen.

#### Mit welchen Auswirkungen rechnen Sie für die Energiebranche und auch konkret für Encavis?

Der somit bewirkte höhere Energiebedarf wird uns in mehrfacher Weise begünstigen. Dies betrifft sowohl den Ausbau unserer Wind- und Solarparkkapazitäten in Deutschland als auch höhere Strompreise für unsere langfristigen Stromabnahmeverträge mit Industriekunden.

#### Ökonomen warnen vor zu langen Subventionen, da dies zu Fehlallokationen führen kann. Doch wie gelingt die Transformation?

Das sehen wir ganz genauso. Unser Geschäftsmodell zielt daher darauf ab, die er-

#### Encavis AG (ISIN: DE0006095003)



neuerbaren Energien auf wirtschaftlich solide Beine zu stellen, die keine Subventionen mehr benötigen. Und das gelingt uns auch. Nahezu alle unserer neuen Projekte basieren auf langfristigen privatwirtschaftlichen Stromabnahmeverträgen, die wir direkt mit Unternehmen abschließen. Je weniger in den Markt eingegriffen wird, desto schnell-

er können wir uns als unabhängiger Stromproduzent erneuerbarer Energien entfalten. Wünschen würde ich mir generell weniger politische Interventionen.

**Das ist ein Wort! Herr Dr. Husmann, herzlichen Dank für das Gespräch.**

Das Interview führte Simone Boehringer.

ANZEIGE

## Investieren Sie in die Hidden Champions des Mittelstands

Seit mehr als 30 Jahren bündelt die GESCO AG die Kraft des technologiegetriebenen deutschen Mittelstands in einer Aktie. Wir suchen und finden attraktive Unternehmen, erwerben sie mehrheitlich und halten sie langfristig. Im Rahmen unserer Strategie NEXT LEVEL 25 unterstützen wir die Unternehmen der GESCO-Gruppe intensiv und entwickeln sie aktiv zu „Hidden Champions“ weiter. Unserer Tochtergesellschaften sind vielversprechende Nischenanbieter und einige sind heute schon (Welt-)Marktführer.

WKN: A1K020

Peter Alex // Head of Investor Relations // 0202 24820-18 // [ir@gesco.de](mailto:ir@gesco.de)  
 GESCO AG // Johannisberg 7 // 42103 Wuppertal // [www.gesco.de](http://www.gesco.de)



# One Touch Football AG: Damit Geld doch Tore schießt

## Börsennotierte Finanzierungsplattform plant Beteiligungen an ambitionierten Clubs

„Geld schießt keine Tore“ zählt zu den geflügelten Kickweisheiten hierzulande. Lars Hülsmann, CEO der One Touch Football AG (OTF), stellt das nicht infrage – „aber wenn man damit die richtigen Dinge tut, erhöht man die Erfolgswahrscheinlichkeit“. Bedeutet: Die Wahrheit liegt weiterhin auf dem Platz, allerdings als Wahrheit, die in gewissem Sinne auf dem Bankkonto vorbestimmt wird. **Von Stefan Preuß**

**O**TF will zu einem europäischen Multi-Club-Sport-Investor heranwachsen. Ziel ist es, fünf bis sieben Beteiligungen an aufstrebenden Clubs einzugehen. Als Zielmärkte sind Ligen im deutschsprachigen Raum, in Benelux sowie in den nordischen Ländern definiert. Beteiligungen erfolgen in der Regel über Kapitalerhöhungen der jeweiligen Kapital-/Betriebsgesellschaften der Vereine. Je nach Regularien sind Minder- oder auch Mehrheitsbeteiligungen denkbar, auf alle Fälle sollen nicht mehr als 25 Mio. EUR pro Target allokiert werden. Mit dieser Summe wird deutlich, dass nur in kleineren Ligen erstklassige Vereine adressiert werden, während in Deutschland die zweite oder dritte Liga im Fokus steht.

### Die Vision von OTF: Europäischer Multi-Club-Sport-Investor

Um tatsächlich finanzielle Beinfreiheit und damit Gestaltungsmöglichkeiten zu schaffen, achtet OTF darauf, dass Mittel primär nicht zur Ablösung von Verbindlichkeiten oder Auszahlung bisheriger Investoren verwendet werden. „One Touch Football unterstützt als europäischer Investor seine Partnerclubs dabei, ihre eigene Erfolgsstory zu schreiben. Wir sind davon überzeugt, dass jeder Club einzigartig ist: Die Grundlage erfolgreicher Investitionen und Veränderungen bilden die Identität sowie die gelebten Werte und Traditionen des Clubs“ lautet das Mission Statement. Werte und Traditionen – das beinhaltet die Einbindung der Fanszene in die Überlegungen, denn

gegen deren Widerstand ist der Weg zum Erfolg ein steiniger.

### Werte und Traditionen im Investitionsansatz

Fußball als Investment ist keine neue Idee, und die Anfänge in UK waren holprig: „Beautiful game, ugly investment“, fasste es einst ein Händler an der Londoner Börse zusammen. Das lag auch daran, dass lange Zeit eine Karriere als Kopfballungsgeheuer oder Dribbelkünstler als Qualifikation für einen Managementjob akzeptiert wurde, was häufig genug zu emotionalen und damit überwiegend unprofessionellen Entscheidungen geführt hatte. Mittlerweile ist die Szene qua-

litativ aufgewertet, sowohl auf Vereins- als auch auf Investorensseite. OTF sieht sich nach eigener Einschätzung im Wettbewerb mit etwa 70 Investoren, zumeist aus den USA, die ebenfalls den Multi-Owner-Ansatz verfolgen. In der jüngeren Vergangenheit ist eine Reihe von Erfolgen nach Übernahmen zu vermelden: St. Gilloise (Belgien), der FC Toulouse und der FC Brentford sind von unterschiedlichen Investoren nach vorne gebracht worden (siehe Tabelle).

### Fußball als Investment: Entwicklung und Wettbewerb

„Klassische Finanzinvestoren sind vor allem in der aktiven Fanszene schwer vermittel-

#### Erfolgreiche Investitionen in Fußballclubs



**Royale Union Saint-Gilloise (Belgien)**  
Einstieg Tony Bloom 2018 als Investor



2021 Aufstieg in die 1. Liga  
2022 belgischer Vizemeister, seitdem Teilnahme Europapokal



**FC Toulouse (Frankreich)**  
Einstieg Gerry Cardinale (RedBird Capital Partners) 2020 als Investor



2022 Aufstieg in die 1. Liga  
2023 französischer Pokalsieger



**Brentford FC (England)**  
Einstieg Matthew Benham 2012 als Eigentümer in League One (3. Liga)



2014 Aufstieg in die Championship (2. Liga)  
2021 Aufstieg in die Premier League



**AC Milan (Italien)**  
2018 Übernahme durch Elliott Management für 300 Mio. USD



2022 Verkauf an RedBird Capital für 1,2 Mrd. USD



**Chelsea FC (England)**  
2003 Kauf durch Roman Abramovich für 140 Mio. GBP



2022 Verkauf an ein Käuferkonsortium um Todd Boehly für 4,25 Mrd. GBP



**OGC Nizza (Frankreich)**  
2016 Kauf durch Pacific Media Group für 23 Mio. USD



2019 Verkauf an Sir Jim Ratcliffe für 100 Mio. USD

Quellen: ICF BANK, One Touch Football AG

bar“ – insbesondere bei intransparenter Kapitalherkunft setzt Hülsmann auf den OTF-Ansatz. Mäzene schaffen Abhängigkeiten und bringen oft keine fachliche Unterstützung mit. Generell würden Investoren häufig nicht über ausreichend Know-how und Netzwerke im Fachgebiet Fußball verfügen. OTF will also mit fachlicher und regionaler Expertise punkten. Mit Marco Bode ist ein Ex-Nationalspieler Investor und Aufsichtsrat (siehe Interview), Katja Kraus war langjährig Vorstandsmitglied beim Hamburger SV, hinzu kommt ein Netzwerk in der Szene bekannter Größen aus allen relevanten Managementbereichen (Scouting, Kaderplanung, Hospitality, Merchandising, Vermarktungsrechte etc.) sowie in den Zielmärkten, etwa Rune Bratseth in Norwegen.

### Die OTF-Strategie: Fachliche und regionale Expertise

Mittel sinnvoll verwenden und Misserfolge – Motto Sekt oder Schalke – möglichst vermeiden lautet der Ansatz: „Wir sehen bereits durch das strukturierte Auswahl-

verfahren und die Due Diligence der Clubs einen ganz erheblichen Beitrag zur Risikominimierung“, verspricht Hülsmann seriösen Umgang mit den Investorengeldern. Es gebe zudem nicht nur eine einzige Maßnahme, sondern ein ganzes Bündel, das die kooperative Zusammenarbeit auf Augenhöhe zwischen OTF und einem Club ausmacht. „Neben der Tatsache, dass wir in Gremien wie Aufsichtsräten entsprechend vertreten sind, verhandeln wir mit einem Club im Vorfeld immer einen sogenannten Kooperationsvertrag.“



Lars Hülsmann

### Risikominimierung und Kooperationsverträge als Schlüsselprinzipien

Diese Roadmap legt in allen sportlichen wie auch wirtschaftlichen Feldern Ziele fest und formuliert konkrete Maßnahmen,

Verantwortlichkeiten und Budgets. „Somit vermeiden wir von Anfang an Missverständnisse in Bezug auf die gemeinsamen Ziele sowie die Mittelverwendung. Wenn Geld für einen neuen Trainingsplatz benötigt und dies vorab vereinbart wird, fließt das Geld nicht in einen neuen Stürmer“, verdeutlicht Hülsmann.

Als Wertehebel sieht OTF Wertsteigerungen durch sportlichen Aufstieg/Teilnahme an internationalen Wettbewerben, Optimierung der Vermarktung (B2B und B2C) und kommerziellen Aktivitäten, Stärkung der vorhandenen Clubidentität zum Aufbau einer verwertbaren Marke, digitale Modelle wie E-Sports/Token sowie die Unterstützung und Entwicklung der jeweiligen Frauenfußballsparten.

### Die Roadmap: Klare Ziele, Verantwortlichkeiten und Budgets

Bei Sportbusiness liegt stets der Vergleich mit den Major Leagues in den USA in der Luft. Kann das OTF-Geschäftsmodell langfristig ohne Draft System, Salary Cap und Franchiselizenzierung (ggf. ohne Abstieg)

ANZEIGE

# DEFAMA

## Bei DEFAMA bringt Ihnen jeder Einkauf Gewinn!\*



\* Erster Kurs am 13.07.2016: 4,13 €  
Allzeithoch am 03.02.2022: 30,80 €

## „Wir sind sicher, Clubs helfen zu können“

### Interview mit Marco Bode, stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender, One Touch Football AG



Marco Bode

**Going Public: Wie blicken Sie als ehemaliger Nationalspieler auf einen Verein, auf ein Spiel, auf einen Kader, wo liegt der Unterschied gegenüber einem Juristen oder einem Investmentbanker?**

**Bode:** Meine Karriere als Spieler liegt schon mehr als 20 Jahre zurück. Ich denke, wichtiger für One Touch Football ist meine Erfahrung als Aufsichtsrat bei Werder Bremen. Außerdem habe ich mich auch danach immer intensiv mit dem Business, mit der Branche und deren Veränderungen befasst.

**Sie bringen aber sicherlich auch ganz spezifisches Fußballwissen ein?**

Ja, natürlich bringe ich das in unser Team ein. Das ist weniger Stallgeruch, sondern natürlich hilft es auch hier und da, dass ich sicherlich im Fußball bekannt bin und dass mich Menschen noch als ehemaligen Spieler kennen. Das gibt auch Glaubwürdigkeit, aber wichtiger aus meiner Sicht ist meine Erfahrung als Aufsichtsrat. Man muss einfach sehen, dass in Deutschland, aber auch in Europa eine Entwicklung erfolgt ist, die Fußball professioneller gemacht hat. Die wirtschaftlichen Unterschiede zwischen Clubs sind immer größer geworden – das lässt sich nicht damit vergleichen, wie es zu meiner Zeit als Spieler war. Diese Entwicklung ist natürlich etwas, was dem Sport nicht ausschließlich guttut.

**Mit Ihrem Ansatz tragen Sie aber auch zur weiteren Professionalisierung und Kommerzialisierung bei?**

Es bringt ja nichts, diese Entwicklung zu leugnen, sondern jeder Club muss natürlich auch ein Stück weit eine Strategie entwickeln, damit umzugehen. Unser Ansatz, das Eigenkapital von Clubs zu stärken, insbesondere von kleineren und mittleren oder auch Erstliga-Clubs aus kleineren Ligen, zielt natürlich auf deren weitere Professionalisierung ab. Wir sind uns sicher, diesen Clubs in einer bestimmten Phase ihrer Entwicklung zu helfen, erfolgreicher zu werden. Dazu braucht es, um auf Ihre vorherige Frage zurückzukommen, definitiv fußballerische Kompetenz und auch sportlich strategische Kompetenz. Wir wollen ja einen sehr partnerschaftlichen Umgang mit den Clubs pflegen und eine gemeinsame Strategie entwickeln, um die stärksten Potenziale des Clubs für eine Weiterentwicklung in allen Bereichen zu heben. Deswegen versuchen wir im Grunde ja als Team von One Touch Football auch die Kompetenzen, die in einem Fußballclub notwendig sind, in unserem Team zu spiegeln. Wie auf dem Platz kommt es auch im Management auf das Team an!

**Ein Thema, das bei Fußball und Investitionen verlässlich auftaucht, sind die Fans. Welche Strategie verfolgen Sie in diesem Bereich?**

Ich glaube, das entscheidende Wort ist hier Transparenz. Wir wollen transparent und glaubwürdig und mit und nicht gegen die Fans investieren. Natürlich sind wir nicht naiv: Wir werden nicht je-

den einzelnen Fan aus der aktiven Fanszene von unserem Modell überzeugen können. Dann gibt es sicherlich auch zu Recht Fragen und Befürchtungen und Ängste. Aber wir trauen uns zu, auch gegenüber Fans und anderen Stakeholdern des Clubs unseren Ansatz vertreten zu können und dann gemeinsam mit dem Management des Clubs auch darzulegen.

**Gehört zur Transparenz dann auch dazu, sich klar zu bekennen, dass Sie Investor sind und nicht Mäzen?**

Wir wollen überzeugen, dass unser Angebot ein sinnvoller Weg sein kann. Ich bin überzeugt, dass wir auch in dieser Frage ehrlich und transparent sein müssen und dem Club auch von Anfang an sagen, dass wir ein Partner auf Zeit sein wollen, dass wir auch wieder gehen werden. Und ja, es ist klar: Wir haben das Interesse, den Wert des Clubs zu steigern und auch unsere Anteile dann mit Gewinn wieder zu veräußern – denn wir sind ein professioneller Investor, wir tragen gegenüber dem Verein, aber auch gegenüber unseren eigenen Investoren eine Verantwortung.

**Herr Bode, vielen Dank für die interessanten Einblicke.**

Das Interview führte Stefan Preuß.

funktionieren? „Ja, ganz ausdrücklich auch ohne diese Maßnahmen, die sicher auch interessante Aspekte beinhalten, aber ebenso wenig beeinflussen können wie z.B. das (Nicht-)Fortbestehen einer 50+1-Regel. Änderungen würden uns voraussichtlich nutzen und unseren Case weiter boosten, wir spekulieren darauf aber nicht“, sagt Hülsmann.

#### Fazit

OTF strebt zum jeweiligen Exit ein Investment Return Multiple von im Schnitt 2,5 an. Insgesamt sollen bis zu 100 Mio. EUR durch mehrere Kapitalerhöhungen investiert werden. Mit dem Fokus auf unterklassige Clubs und/oder kleinere Ligen entzieht sich OTF der Konkurrenz der großen

US-Player und Magnaten/Oligarchen. Entscheidend wird sein, wie die ersten zwei, drei Engagements verlaufen – wenn OTF tatsächlich Investoren gewinnt. Mit zwei Vereinen seien die Verhandlungen so weit fortgeschritten, dass man sofort mit der Due Diligence starten könne, heißt es von OTF.



# Bezugsrechtsemissionen mit dem Wertpapier-Informationsblatt

## Erste Erfahrungen nach Änderung der Auslegungspraxis der BaFin

Seit dem 13. Februar 2023 ist es infolge einer Grundsatzentscheidung der BaFin möglich, nunmehr auch den Überbezug<sup>1</sup> von Aktien im Zuge eines Bezugsangebots im Rahmen eines Wertpapier-Informationsblatts (WIB) prospektfrei abzuwickeln. Diese Variante wird seitdem zunehmend nachgefragt. **Von Dr. Andreas Beyer**

**M**it Änderung des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) im Juli 2019 haben Emittenten, die nicht im regulierten Markt notieren, die Möglichkeit, Bezugsrechtsemissionen an mehr als 149 Aktionäre im Gegenwert von 0,1 Mio. bis 8,0 Mio. EUR mithilfe eines Wertpapier-Informationsblatts (WIBs) durchzuführen. Der erforderliche Wertpapierprospekt ist seitdem nicht mehr erforderlich. Das WIB umfasst nur drei Seiten und kann schneller als ein Wertpapierprospekt von der BaFin gebilligt werden.

Hinzu kommt, dass bei dieser Transaktionsart die in § 6 WpPG genannten Einzelanlagenschwellen nicht beachtet werden müssen, sondern jeder Aktionär den ihm zustehenden Bezug betragsunabhängig ausüben kann und lediglich die allgemeinen Vorschriften (§§ 4 und 5 WpPG) für ein WIB gelten. Ein Angebot an Nichtaktionäre ist ausgeschlossen. In der Praxis wird daher oftmals parallel zur Bezugsrechtsemission eine Privatplatzierung an Dritte vorgenommen.

### WIB-Emissionsvolumina mit Überbezug deutlich höher

Die BaFin registrierte einen deutlichen Anstieg eingereichter WIBs, nämlich von 14 (2018) auf 55 (2019). Die Beliebtheit bei der Unternehmensfinanzierung (Emissionen von Aktien und Unternehmensschuldverschrei-

#### Bezugsrechtsfreie Kapitalerhöhungen 2023

| Name                  | Typ | Vol. * | Monat  |
|-----------------------|-----|--------|--------|
| WR Wohnraum           |     | 8,0    | Jan 23 |
| Heliad                |     | 8,0    | Apr 23 |
| Rubean                |     | 3,6    | Mai 23 |
| 123fahrschule         | MB  | 2,2    | Mai 23 |
| medondo               |     | 2,5    | Jun 23 |
| Delignit              | MB  | 8,0    | Jul 23 |
| SynBiotic             | MB  | 2,4    | Aug 23 |
| Staige One AG         | MB  | 8,0    | Sep 23 |
| 123fahrschule         | MB  | 1,7    | Okt 23 |
| Noratis               |     | 8,0    | Nov 23 |
| Consulting Team Hold. | MB  | 1,0    | Nov 23 |

\*) in Mio. EUR; Hinweise: im Freiverkehr gelistete Werte mit WIB-Transaktion; MB = Mehrbezug, die Emission WR Wohnraum fand vor der Grundsatzentscheidung statt. Quelle: Eigene Erhebung

bungen) nahm in den Folgejahren weiter zu: von 95 (2020) auf 164 (2021). 2022 wurden 147 WIBs gestattet. Die durchschnittlichen Volumina bewegten sich über die Jahre hinweg zwischen 2 Mio. und 3 Mio. EUR.<sup>2</sup>

Die Grundsatzentscheidung der BaFin, den Überbezug von Aktien bei diesen Transaktionen einzuschließen, führte zu deutlich höheren Emissionsvolumina. Bis Ende November haben in dem für Small Caps schwierigen Börsenjahr 2023 neun Gesellschaften zehn Bezugsrechtsemissionen mit WIBs abgewickelt. Das durchschnittliche Volumen bei WIB-basierten Transaktionen lag 2023 bei 4,85 Mio. EUR (Median: 3,60 Mio. EUR). In 60% der Fälle wurde Aktionären dabei ein Überbezug gewährt. Beobachtbar ist zudem, dass verschiedene Regionalwerte-AGs, die nicht an einer Börse notiert sind und als Bürgeraktiengesellschaften für nachhaltige Projekte agieren, mit

Bezugsrechtskapitalerhöhungen inkl. Mehrbezug auf Kapitalsuche waren.

#### Fazit

Die geplante Änderung, Kapitalerhöhungen bis zu 20% ohne Bezugsrecht durchzuführen, könnte zwar künftig die Bezugsrechtsemissionen etwas zurückdrängen, da Privatplatzierungen, die über Emissionsbanken an institutionelle Anleger platziert werden, rasch und ohne Dokumente durchzuführen sind. Gewähren Emittenten ihren Aktionären ein Bezugsrecht, dann dürfte die Bezugsrechtsemission inkl. Überbezug künftig die beliebteste Transaktionsart darstellen. ■

- 1) Über die Bedeutung des Überbezugs bei Bezugsrechtsemissionen siehe „Überbezug bei Kapitalerhöhungen“, GoingPublic Magazin 1/2022.
- 2) Vgl. Jahresberichte der BaFin. Die BaFin veröffentlicht in ihren Jahresberichten die Anzahl der WIBs, jedoch nicht den jeweiligen Emittenten, die Transaktionsart und das Wertpapier. Auf der Webseite der Aufsicht gibt es eine Datenbank, in der WIBs zusammen mit Wertpapierprospekten nach dem Anfangsbuchstaben des Emittenten bzw. des Anbieters der Wertpapiere hinterlegt sind. Eine chronologische Sortierung ist leider nicht möglich.



#### ZUM AUTOR

**Dr. Andreas Beyer** ist Small-Cap-Experte und publiziert in GoingPublic seit vielen Jahren Standpunkte, Kommentare und Fachartikel. In den Gründungsjahren war er Aufsichtsratsvorsitzender der GoingPublic Media AG (1998 bis 2003).

#### Über die Bedeutung des Überbezugs bei Bezugsrechtsemissionen

„Überbezug bei Kapitalerhöhungen“, GoingPublic Magazin 1/2022.

[https://bit.ly/gp\\_0122](https://bit.ly/gp_0122)



# Kryptowährungen stehen vor einer neuen Ära

## Bitcoin und Ethereum-ETFs kurz vor der Zulassung: Meilenstein für die Mainstreamakzeptanz

Im Juni 2023 setzte BlackRock, die weltweit größte Vermögensverwaltungsgesellschaft, einen entscheidenden Schritt im dezentralen Finanzwesen: die Beantragung eines börsengehandelten Bitcoin-Spot-Fonds (ETF). Die Aussicht auf die Genehmigung des ersten Bitcoin-ETF in den USA könnte bis Anfang Januar erfolgen, womit tiefgreifende Auswirkungen auf die Kryptowährungsinvestitionen weltweit verbunden wären. **Simon Telian und Sebastian Markowsky**

**B**lackRocks Vorstoß signalisiert nicht nur die Akzeptanz von Bitcoin in der traditionellen Finanzwelt, sondern auch eine potenzielle globale Verschiebung in den Anlagestrategien. Schwergewichte wie Fidelity zeigen ebenfalls Interesse an Bitcoin und ETFs, da traditionelle Fonds aufgrund strenger Vorschriften oft nur eingeschränkten Zugang zu Bitcoin haben. Ein Bitcoin-ETF könnte erstmals digitale Vermögenswerte in institutionelle Portfolios integrieren, was zu Milliarden an institutionellen Investitionen führen könnte. Dies hätte fundamentale Auswirkungen auf die Preisentwicklung von Bitcoin und eine gesteigerte Akzeptanz von Kryptowährungen insgesamt zur Folge.

### Bitcoininvestitionen von 14 Mrd. EUR im ersten Jahr erwartet

Prognosen zufolge könnten im ersten Jahr eines Bitcoin-ETF Investitionen von 14 Mrd. EUR in die Kryptowährung fließen. Die Zulassung von Bitcoin-ETFs wäre eine bahnbrechende Veränderung. Die Gesamtfondsvolumina der Bitcoin-ETF-Antragsteller, darunter BlackRock und Fidelity, belaufen sich auf über 10 Bio. USD, während der adressierbare Gesamtmarkt entlang aller Vermögensverwalter deutlich über diese Volumen hinausgeht, sodass von einer erheblichen zusätzlichen Nachfrage ausgegangen werden darf. Eine kürzlich veröffentlichte Studie von Galaxy

Digital, einem führenden Unternehmen im Bereich Digital Assets, unterstützt diese Einschätzung. Volumina von 14 Mrd. USD werden im ersten Jahr erwartet und könnten in den kommenden Jahren auf bis zu 40 Mrd. USD ansteigen. Dies würde sich in einer zusätzlichen Nachfrage nach Bitcoin niederschlagen.

### Auswirkungen von Bitcoin-ETFs auf den Kryptomarkt

Die spannende Frage ist: Was bedeutet der BlackRock-Bitcoin-ETF für die Kryptowährungen? Seine Einführung könnte erhebliche Auswirkungen haben, darunter gesteigerte Akzeptanz, regulatorische Auf

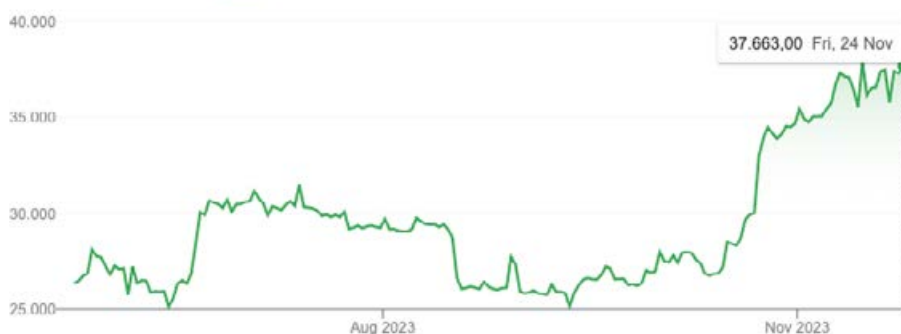
Abb. 1: Aufwärtstrend Bitcoin seit Ankündigung des Bitcoin-ETFs

37.663,00 USD

+11.328,10 (43.02%) ↑ past 6 months

24 Nov, 10:54 UTC · Disclaimer

1D 5D 1M **6M** YTD 1Y 5Y Max



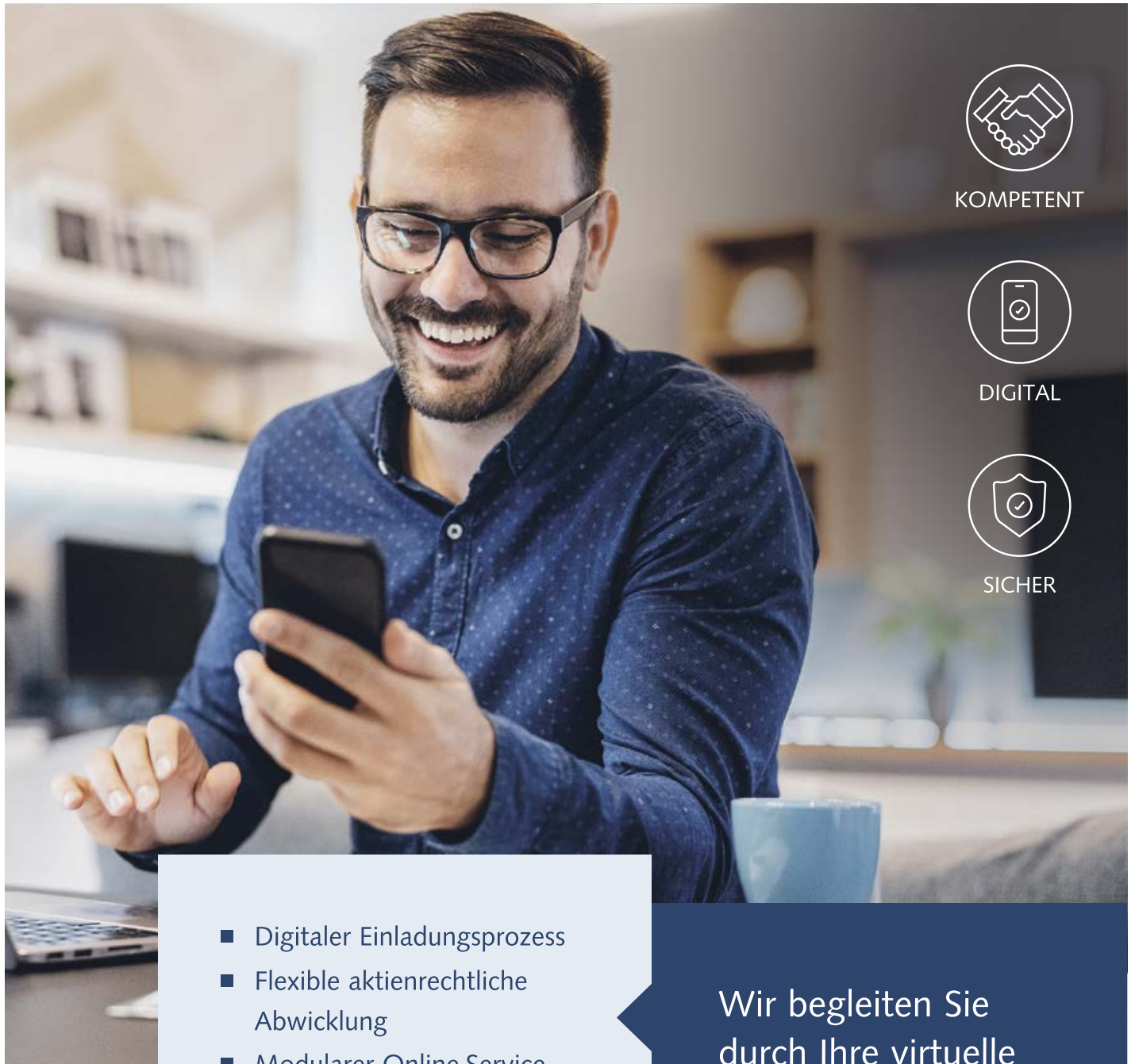
Quelle: eigene Darstellung



### ZU DEN AUTOREN

Seit August 2022 ist **Simon Telian** CEO der **Advanced Blockchain AG**. Er begann seine berufliche Laufbahn bei der Dresdner Bank und bekleidete unter anderem Positionen bei Rocket Internet, der Würth-Gruppe sowie der Asia Venture Group. **Sebastian Markowsky** ist als Chief Strategy Officer (CSO) und Executive Vice President beim amerikanischen Unternehmen **Coinsource** tätig. Er ist seit 2023 Mitglied des Aufsichtsrats der **Advanced Blockchain AG**.

Bester Service für Sie  
und Ihre Aktionäre.



KOMPETENT



DIGITAL



SICHER

- Digitaler Einladungsprozess
- Flexible aktienrechtliche Abwicklung
- Modularer Online-Service
- Web-basierter Q&A Workflow
- ARUG II-konforme Durchführung

Wir begleiten Sie  
durch Ihre virtuelle  
Hauptversammlung.



merksamkeit und kaskadierende Effekte auf den breiteren Kryptowährungsmarkt. Die Beteiligung von BlackRock könnte mehr institutionelle und private Anleger anziehen, die Legitimität von Bitcoin als Anlageform erhöhen und voraussichtlich weitere Investoren in den Markt bringen.

## Die entstehende Landschaft von Bitcoin und ETFs

Die aufkommende Landschaft von Bitcoin und ETFs zeigt, dass Bitcoin seit 2021 durch die ersten Markteintritte institutioneller Pioniere weitgehend „de-risked“ wurde. Es hat sich zunehmend als „Commodity“ etabliert, ähnlich wie Gold oder Öl, was nicht nur aus finanzregulatorischer Sicht, sondern auch für die Sicherheitswahrnehmung von Bitcoin von Bedeutung ist.

## Bitcoin-ETF-Zulassung sehr wahrscheinlich

Die Zulassung von Bitcoin-ETFs erscheint wahrscheinlich. Diese Einschätzung basiert auf den Erfolgen von BlackRock bei ETF-Anträgen und dem Sieg von Grayscale über die SEC. Unternehmen mit erheblichem Vermögen – wie BlackRock, Fidelity Investments, WisdomTree und Grayscale Investments – zeigen Interesse an bedeutenden Investitionen in Bitcoin-ETFs. Selbst eine Umwandlung von 1% ihres Vermögens könnte zu 100 Mrd. USD in Bitcoin führen.

Bitcoin notierte vor zwei Jahren bei 69.000 USD. Mit nur 25% handelbarem Streubesitz und 50% unberührten Bit-



Foto: © sizsus – stock.adobe.com

coins könnte Bitcoin als „Pristine Collateral“ etabliert werden, eine makellose Sicherheit, die man wiederum beleihen kann. In diesem Fall besteht eine große Chance, dass das Angebot an Bitcoin gering und illiquide bleibt und viele Bitcoins nie verkauft werden.

Die Einführung eines Gold-ETFs 2004 führte zu einem beispiellosen Preisanstieg von Gold. Obwohl Volatilität erwartet wird, könnte die Legitimation von Bitcoin durch einen Bitcoin-ETF erheblich gestärkt werden.

## Bitcoin gewinnt an Legitimation

Die Genehmigung des Bitcoin-ETF wird voraussichtlich beträchtliche Investitionen anziehen und MicroStrategy als Nutznießer positionieren. Während der Konsens lautet, dass Bitcoin-ETFs als Konkurrenz

zu MicroStrategy gesehen werden, erwarten wir, dass mit der Legitimation eines Bitcoin-ETF auch das Modell von MicroStrategy ins Visier von Anlegern gerät. Die für uns offensichtlichen Vorteile von hoher Effizienz, Gebührenfreiheit, Steuervorteilen durch Steuerstundung sowie einem intelligenten Einsatz von fiatbasiertem Fremdkapital zu niedrigen Zinssätzen und einer Absicherung durch das gesund wachsende Kerngeschäft werden auch von vielen weiteren Investoren gesehen werden.

Das bevorstehende Bitcoin-Halving im April 2024, das die Miner-Rewards halbiert, dürfte die Bitcoin-Nachfrage zusätzlich steigern. Historisch bedingte Preisrallys nach Halvings könnten sich verstärken, unterstützt durch dynamische Entwicklungen auf der Nachfrageseite durch institutionelle Investoren.

## Fazit

Zusammenfassend bieten die bevorstehende Zulassung von Bitcoin-ETFs, das Bitcoin-Halving und das Interesse neuer institutioneller Investoren vielversprechende Perspektiven für den Wert und die Akzeptanz von Bitcoin. Die Integration von traditionellen Finanzsystemen und digitalen Währungen ist nicht nur ein vorübergehender Trend, sondern ein Zeichen für eine transformative Ära in der globalen Finanzwelt. Es gibt Anzeichen dafür, dass Bitcoin in der nächsten Adoptionsphase kurz davorsteht, zu einem Reservevermögen für Geschäftsbanken und Zentralbanken zu werden, was auf eine Zukunft hindeutet, in der digitale und traditionelle Finanzen nebeneinander existieren und sich ergänzen. ■

Abb. 2: Entwicklung Goldkurs seit 1973



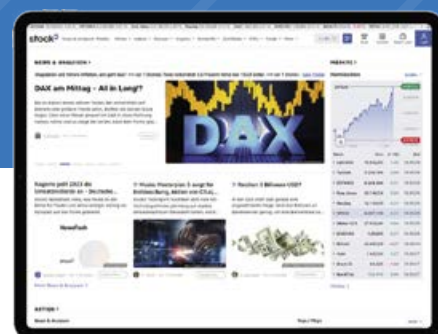
Quelle: eigene Darstellung



**„Wer viel auf  
den Weltmärkten  
unterwegs ist,  
braucht eine  
solide Homebase“**

Meine **Plattform** für News,  
Analysen und Experten.

- ✓ fundierte Analysen erfahrener Börsenexperten
- ✓ kostenlose Echtzeitnews im Live-Ticker
- ✓ praktische Analyse-Tools



# Smartbroker Holding AG

## Das entscheidende Übergangsjahr gut gemeistert

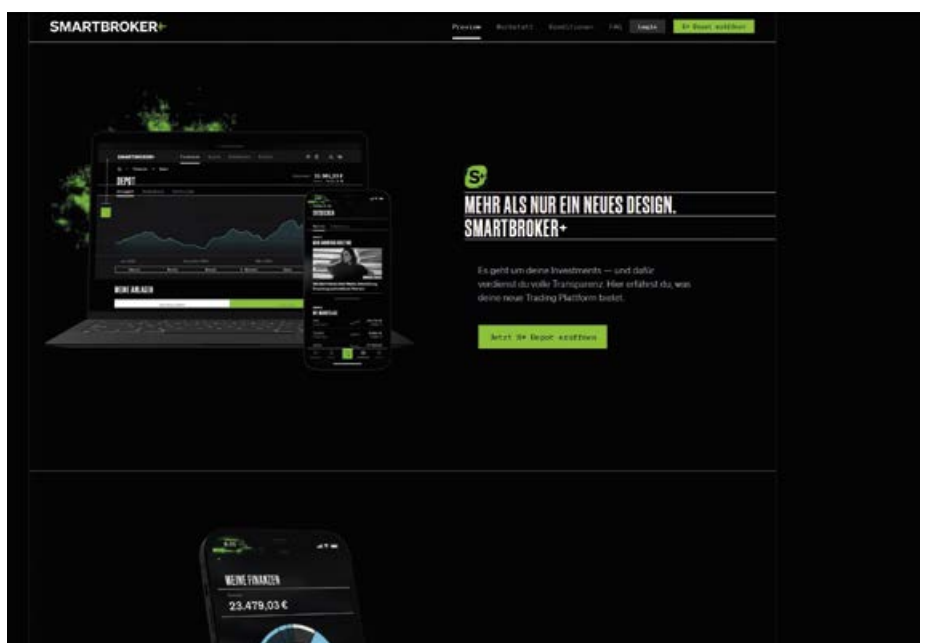
Die Smartbroker Holding AG hat in diesem Jahr in einem herausfordernden Umfeld mehrere entscheidende Weichen gestellt. Daraus zeichnet sich Wachstum des Brokerage im nächsten Jahr ab. In der engeren Verzahnung von Media- und Transaktionsgeschäft sowie der Erweiterung des Produktangebots schlummert großes (Überraschungs-)Potenzial. **Von Robert Steininger**

**K**ern der Anstrengungen in den letzten Monaten war der Launch des SMARTBROKER+, einer Weiterentwicklung des bisherigen Angebots des Next-Generation-Brokers aus Berlin. Nach einer längeren Verzögerung kommen Anleger nun in den Genuss einer vollständig neu entwickelten Tradingplattform samt App. Ein State-of-the-Art-Frontend für iOS, Android und Web sowie eine exzellente User Journey garantieren Nutzerfreundlichkeit. Das Angebot ist auf junge Nutzergruppen zugeschnitten und bietet einen höheren Digitalisierungsgrad der Prozesse.

Als einziger Anbieter in Deutschland verbindet SMARTBROKER+ das umfangreiche Produktspektrum der klassischen Broker mit den äußerst günstigen Konditionen der Neobroker. Das unschlagbare Preis-Leistungs-Verhältnis wurde zuletzt von der Stiftung Warentest ausgezeichnet. Gemessen am betreuten Vermögen von über 9 Mrd. EUR sind die Hauptstädter zudem eine der größten inländischen Adressen.

### Produktspektrum wird stark erweitert

Der „Erneuerungsprozess“ umfasste als wichtigen Part den Umzug der Bestandskunden zur neuen Partnerbank Baader. Dieser strategische Schritt ermöglicht den Berlinern nun eine tiefere Wertschöpfung verbunden mit einer größeren Kontrolle und höherer Flexibilität. Konnte bei der „alten“ Partnerbank strikt auf deren Produktangebot zurückgegriffen werden, besitzt jetzt Smartbroker die Produkthoheit – dadurch können nun Produkte offeriert werden wie Optionsscheine, Zertifikate oder Hebelprodukte, die verstärkt zu Einzelaktien von den Kunden und der Finanzcommunity nachgefragt werden.



Quelle: [www.smartbrokerplus.de](http://www.smartbrokerplus.de)

In den nächsten Quartalen sollen das Spektrum um Sparpläne, internationale Handelsplätze, Unterdepots, Währungskonten, Aktien Schweiz, Lombardkredite und

Kryptohandel erweitert sowie die Filter- und Handelsfunktionalitäten vergrößert werden. Zudem sinken in Kürze die Preise für ausländische Börsenplätze und deutsche

**Abb. 1: SMARTBROKER+ Produkterweiterungen 2024**

| OKT 2023  | Q4 2023   | Q1 2024  | Q2 2024                 | Q3 2024   | Q4 2024   |
|---|---|--|-------------------------|---|---|
| Umzug der Bestandskunden auf die neue Plattform (nach Kontoneueröffnung und Zustimmung) | Sparpläne<br>Internationale Handelsplätze<br>Unterdepots<br>Währungskonten<br><br>Aktien CH<br>RFQ-Handel<br>Anleihen | Lombardkredite<br><br>Erweiterung der S+ Filter- und Handelsfunktionalitäten | Einführung Kryptohandel | Weitere Integration unseres Medienangebots und der Communities bei S+ | Integration von Handelsfunktionen in unsere Portale |

Quelle: © Smartbroker Holding AG



Präsenzbörsen, da das Handelsplatzentgelt der bisherigen Partnerbank entfällt. All diese Maßnahmen dürften zu einem ab 2024 steigenden Ergebnis des Transaktionsgeschäfts führen.

### Betreutes Vermögen von über 9 Mrd. EUR

Zugleich nutzen die Hauptstädter die Umbruchphase, um inaktive Depots zum Jahreswechsel zu kündigen. Dies betrifft rund ein Viertel der Depots, was einen in etwa in der Branche zu beobachtenden Wert entspricht.

Laut aktuellen Daten betreute die Gruppe per Ende Oktober rund 272.000 Wertpapierdepots mit einem Kundenvermögen in Höhe von 9,2 Mrd. EUR. Darin enthalten sind „FondsDISCOUNT.de“ und die von der VW Bank übernommenen Brokerage-Kunden. Bereinigt um die Anzahl von Leerdepots (79.000), verrechnet mit der Differenz aus Kundenschwund und Neukunden, verbleiben 134.000 Smartbroker-Bestandskunden.

Die nicht umgezogenen Smartbroker-1.0-Kunden werden langfristig auf der „alten“ Plattform der DAB BNP Paribas ver-

Abb. 2: Alte und neue Darstellung von Durchschnittsangaben

|  | ALT                      |               | NEU                      |
|--|--------------------------|---------------|--------------------------|
| Betreutes Kundenvermögen AUCs (in Mrd. EUR) am 1.11.23 | 9,2                      | bleibt gleich | 9,2                      |
| Ø Betreutes Vermögen                                   | Je Depot<br>≈ 34.000 EUR |               | Je Kunde<br>≈ 52.000 EUR |
| Anzahl Trades annualisiert (in Mio.)                   | 4,2                      | bleibt gleich | 4,2                      |
| Ø Anzahl Trades  | Je Depot<br>16           |               | Je Kunde<br>24           |

Quelle: © Smartbroker Holding AG

bleiben. Allerdings entfällt zeitnah das Branding Smartbroker, darüber hinaus gelten für diese Kunden ab dem 1. April 2024 nicht mehr die vergünstigten Smartbroker-Konditionen.

Thomas Soltau, Vorstand der Smartbroker AG, zum Start von SMARTBROKER+: „... Wir werden unsere Marktstellung nicht nur halten, sondern mit SMARTBROKER+ wesentlich ausbauen ...“

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](http://www.fullhouse-it.de)  
 HOTLINE 08171 / 42 88 88 - 8

## Top im Branchenvergleich

SMARTBROKER+ fand mit einer erfreulich hohen Akzeptanzquote Zuspruch. Der Umzug auf die neue Plattform sowie die Depotbereinigungen führen zu deutlich verbesserten Kennzahlen. Die nahezu unveränderten betreuten Vermögenswerte (Assets under Custody; AuC) verteilen sich nun auf weniger Kunden.

Dadurch erhöht sich z.B. das durchschnittlich betreute Vermögen um mehr als 50% von ca. 34.000 EUR je Depot auf etwa 52.000 EUR je Kunde. Die Anzahl der durchschnittlichen Trades steigt von derzeit 16 Orders je Depot pro Jahr um ebenfalls ca. 50% auf 24 je Kunde und Jahr. Dies sind fantastische Werte im Branchenvergleich.

## Geschäftsmodell mit Alleinstellungsmerkmal

Das Alleinstellungsmerkmal des Geschäftsmodells ist die Verzahnung der beiden Geschäftsfelder „Transaktion“ und „Media“. Das Segment Media sticht als der mit Abstand größte verlagsunabhängige Finanzportalbetreiber mit mehreren Hundert Millionen monatlichen Seitenaufrufen hervor.

Kern sind vier reichweitenstarke Börsenportale, die Privatanleger mit Kapitalmarktinformationen versorgen: wallstreet-online.de, boersenNEWS.de, FinanzNachrichten.de und ARIVA.de. Zudem unterhält die Gruppe die größte Finanzcommunity im deutschsprachigen Raum.

Der Ausbau von neuen Premiuminhalten und Videoformaten wird aktuell forciert. Zudem ermöglicht die Einbettung von Tradingfunktionalitäten auf den Websites und der wallstreet:online-App den Handel. Die wichtigsten News, Trends und Signale aus Deutschlands größter Finanzcommunity mit knapp 1 Mio. registrierten Usern stehen den Anlegern ebenso zur Verfügung.

## Ausblick

Die Gesellschaft stellte für 2024 auf Basis des Umzugs von zwei Dritteln der aktiven Kunden zur Baader Bank in Aussicht, dass sich die Profitabilität (bei unveränderter Kundenbasis und gleichem Kundenverhalten) durch „überlegene vertragliche Konditionen“ (unter anderem zinsnahe Erträge) um mindestens 6 Mio. EUR erhöhen werde. Zusätzlich wird die Löschung von inaktiven Depots zum Jahreswechsel zu Kosteneinsparungen führen.

### Smartbroker Holding AG (ISIN: DE000A2G5609)



Quelle: stock3.com

## Analysten bullish gestimmt

Die Smartbroker-Anteilsscheine haben in diesem Jahr um rund 50% zugelegt und hatten sich zwischenzeitlich sogar auf 13 EUR etwas mehr als verdoppelt, jedoch nach dem großen Einbruch 2022. Derzeit verfolgen vier Researchhäuser die Aktie, wovon drei diese als Kauf einstufen. GBC sieht mit einem Kursziel von 17,90 EUR das größte Aufwärtspotenzial.

Großaktionär, Gründer und CEO André Kolbinger kauft derweil weiter zu, zuletzt vor wenigen Tagen. Er und seine Familie besitzen rund 57% der Anteilsscheine, weitere Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats halten 8% des Grundkapitals.



André Kolbinger, CEO, Smartbroker Holding

## Halbjahreszahlen und Guidance

Die Zahlen der ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres waren Spiegelbild der herausfordernden Rahmenbedingungen, die beide Geschäftsfelder beeinflussten. Geringere Handelsaktivitäten im Transaktionssegment (annualisiert 17 Trades pro Kunde im ersten Halbjahr) und eine schwächere Nachfrage nach Werbeflächen im Media-segment führten in Summe zu einem Umsatzrückgang von 15,5% auf 23,4 Mio. EUR. Das operative Ergebnis sackte um über 60% auf 1,7 Mio. EUR ab.

In Erwartung eines weiterhin schwierigen Umfelds reduzierte die Gesellschaft

ihre Guidance im September für das laufende Jahr. Der Umsatz soll nun in einer Spanne von 46 Mio. bis 51 Mio. EUR liegen (bisher: 51 Mio. bis 56 Mio. EUR), das operative Ergebnis wird um die Nulllinie in Aussicht gestellt.

André Kolbinger, Gründer und CEO: „SMARTBROKER+ ist eine deutliche Verbesserung gegenüber unserem bisherigen Angebot – sowohl mit Blick auf das Design und die Nutzerfreundlichkeit, aber vor allem auch bei den Gebühren. In meinen Augen gibt es derzeit kein besseres Brokerangebot. Ich bin deshalb davon überzeugt, dass wir neue Zielgruppen erschließen können und spätestens ab 2024 eine deutliche Zunahme bei den Kundenzahlen sehen werden.“

## Fazit

Smartbroker ist einer der größten Next-Generation-Broker nach betreutem Vermögen in Deutschland, verfügt hierzulande über die größte Finanzcommunity und ist führender unabhängiger Börsenportalbetreiber im deutschsprachigen Raum. Hohe Zinsen, ein freundliches Börsenumfeld und das erweiterte Produktangebot sollten ab 2024 zu einer Belebung des Transaktionsgeschäfts und deutlich höheren Erträgen führen. Mit der zunehmenden Verzahnung zwischen Brokerage und Media werden zusätzlich Impulse entstehen. Unserer Meinung nach unterschätzt der Markt noch diese Potenziale und die zu erwartenden positiven Effekte aus der Ausweitung des Produktspektrums, was auch zu einem dynamischen Kundenwachstum führen sollte. Analysten stufen den Titel indes mehrheitlich als Kauf ein. ■



Mit KI zu nachhaltiger Energieversorgung

# **PSI-Software unterstützt mit KI-Optimierung den Wandel zur Energieversorgung der Zukunft**



[www.psi.de](http://www.psi.de)

ISIN: DE000A0Z1JH9 WKN: A0Z1JH Kürzel: PSAN

**Software für Versorger und Industrie**

**PSI** 



# Schwäbische Tugenden

Teil 86 der Serie Familienunternehmen an der Börse / Maschinenfabrik Berthold HERMLE AG: „Made in Germany ist weiterhin im Trend“

Foto: ©Berthold HERMLE AG



Die Maschinenfabrik Berthold HERMLE ist einer der führenden Hersteller von Portalfräsmaschinen, Werkzeugmaschinen sowie CNC-Sondermaschinen aus Gosheim auf der Schwäbischen Alb, historisch bekannt als Metallverarbeitungszentrum. Mit seinem Claim „besser fräsen“ wirbt das Unternehmen für seine Verpflichtung, die Produkte mit einer überdurchschnittlichen Performance auszustatten. **Von Ike Nünchert**

## Hintergrund

1938 gründete Berthold Hermle in Gosheim auf der Schwäbischen Alb die „Berthold Hermle – Schraubenfabrik und Fassondreherei“, in der anfangs Drehteile gefertigt wurden, bevor schließlich 1957 die Produktion von Fräsmaschinen startete. 1990 wurde das Unternehmen zur Maschinenfabrik Berthold HERMLE AG umfirmiert und ging auch an die Börse.

Heute ist HERMLE mit einem 85-jährigen Erfahrungshintergrund im Bereich der CNC-Fräsmaschinen nach eigenen Angaben **einer**

**der führenden Hersteller von Portalfräsmaschinen, Werkzeugmaschinen sowie CNC-Sondermaschinen** und bildet das gesamte Produktspektrum für alle Bereiche ab.

Neben dem Hauptsitz in Gosheim unterhält HERMLE weitere Standorte, z.B. in Ottobrunn (HERMLE Maschinenbau GmbH) und international etwa in der Schweiz (Neuhausen), in Italien (Rodano), in den Niederlanden (Horst aan de Maas) sowie in den USA (Franklin, Wisconsin). Insgesamt besteht ein Netz von Werksvertretungen in über 50 Ländern.

## Führender CNC-Fräsmaschinenhersteller für die Präzisionszerspanung

CNC-Maschinen stellen Werkstücke mit komplexen Geometrien durch die Verwendung von Steuerungstechnik in hoher Präzision her. So produzieren die Schwaben **CNC-Fräsmaschinen** und **Sondermaschinen** für den Bereich der **Medizintechnik**, den allgemeinen **Maschinen- und Apparatebau**, die **optische Industrie** sowie für **Luftfahrt** und **Automobilindustrie**. Zudem werden kundenspezifische CNC-Sondermaschinen gefertigt, z.B. im Bereich des **Modell- und Werkzeugbaus**.

HERMLE bescheinigt seinen **CNC-Portalfräsmaschinen** eine extrem verwindungssteife Sockel- und Gehäusekonstruktion, die

**hochpräzises Fräsen von harten, spröden und zähen Werkstoffen** wie hochlegierten Edelstählen, Kunststoffen, Holz oder Nicht-eisenmetallen ermöglicht. Die **verwindungsfeste, schwere Konstruktion** macht die Maschinen dabei weitgehend unempfindlich gegenüber Vibrationen. Um hohe Frästiefen ohne Qualitätseinbußen zu erreichen, verfügen die Maschinen über **verstärkte** und **verschleißfreie Achsen**, die für die hohen Reaktionskräfte ausgelegt sind.

## Solide Zahlen in schwierigem Fahrwasser

HERMLE hat bei der Vorstellung der Neunmonatszahlen kürzlich auf weiterhin hohe **Risiken für die künftige Branchenentwicklung** hingewiesen und geht davon aus, dass

### Berthold HERMLE – Geschäftskennzahlen

|              | 2023e | 2022 | 2021 | 2020 |
|--------------|-------|------|------|------|
| Umsatz*      | 521   | 474  | 376  | 297  |
| Nettogewinn* | 80    | 72   | 55   | 40   |
| Market Cap*  | 1.070 |      |      |      |
| Mitarbeiter  | 1.400 |      |      |      |

\*) Mio. EUR; Quelle: Berthold Hermle

### Kurzprofil: H&R Gruppe

|                  |   |
|------------------|---|
| Branche          | Maschinenbau/CNC-Maschinen  |
| Zentrale         | Gosheim/BW  |
| Geschäftsleitung | Franz-Xaver Bernhard; Günther Beck; Benedikt Hermle (Vorstand)<br>Dietmar Hermle (AR-Vorsitz) |
| Anteilseigner    | Free Float (Vorzugsaktien): 96%   |



Foto: © Berthold HERMLE AG

sich die Nachfrage in den kommenden Monaten weiter abschwäche. So habe sich auf der Fachmesse EMO die starke Verunsicherung in der Industrie angesichts des schwierigen konjunkturellen Umfelds bestätigt. Gleichzeitig zeige sich aber ein **anhaltend großer Bedarf an Automationslösungen**.

So stieg der **Konzernumsatz** in den ersten neun Monaten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um **20%** auf **380,9 Mio. EUR** – was etwas über den Erwartungen lag. Die Exportquote beträgt **63,2%**.

Beim **Auftragseingang** wurde wie erwartet ein weiterer Rückgang verzeichnet, die neuen Bestellungen gingen um **11%** auf **374,1 Mio. EUR** zurück. Der **Auftragsbestand** lag Ende des dritten Quartals bei 161,1 Mio. EUR, nach 211,5 Mio. EUR am Vorjahresstichtag, was Ausdruck der damals schwierigen Lieferkettensituation ist.

Bei der **Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage** hat sich die **Ergebnisentwick-**



Foto: © Berthold HERMLE AG

**lung** normalisiert, blieb aber per Ende September **überproportional zum Umsatzverlauf**. Genaue Zahlen werden nur halbjährlich veröffentlicht. Nach dem ersten Halbjahr wuchs das **EBIT** um **63%** auf **49,4 Mio. EUR**, der Nettogewinn erhöhte sich gar um **80%** auf **37,1 Mio. EUR**.

Die **Eigenkapitalquote** beträgt rund stolze **70%**, was HERMLE als gute Basis für seine laufenden **Investitionsmaßnahmen** ansieht. Diese haben sich im laufenden Jahr auf konzernweit **20 Mio. EUR** summiert.

Die Schwaben gehen davon aus, das **Gesamtjahr** am oberen Ende der Prognose abzuschließen, also ein **Umsatzplus** von rund **10%** sowie eine **Ergebnissteigerung** zu erreichen. Im günstigsten Fall sollen sowohl **Umsatz als auch Betriebsergebnis** um etwas mehr als **10%** zulegen.

### Aktienentwicklung

Die **Stammaktien** sind nicht börsennotiert und befinden sich in Familienbesitz. Der **Anteil** beträgt **80%**. Die Vorzugsaktien werden im geregelten Markt in Frankfurt und Stuttgart sowie im Freiverkehr in Berlin und Düsseldorf gehandelt. Die gesamte

**Marktkapitalisierung** liegt aktuell bei **1,07 Mrd. EUR**.

Die Aktie indes entwickelt sich seit ihrem Höchststand von über 400 EUR im Juni 2018 abwärts. Insgesamt steht seit dem Börsengang 1990 aber ein **Kursplus** von **3.000%** zu Buche.

Das **2022er-KGV** lag bei **14**, das Verhältnis **Marktkapitalisierung/Umsatz (KUV) 2022** bei **2,1**. Für Konkurrenzunternehmen (im weiteren Sinne) gelten folgende Kennzahlen: **FANUC CORPORATION** (Market Cap: 25 Mrd. EUR; KGV: 23; KUV 4,6); **Siemens** (120 Mrd. EUR; 28; 1,4); **Mitsubishi** (60 Mrd. EUR; 7; 0,4); **DMG MORI** (3,4 Mrd. EUR; 23; 1,4).

### Fazit

Im Kennzahlenvergleich – womöglich ausgenommen Mitsubishi – steht die **Aktie günstig** da. Jedoch sind genannte Konkurrenzunternehmen überwiegend wesentlich größer als HERMLE und weisen auch einen höheren Free Float auf. Die Mehrzahl der Hersteller von CNC-Maschinen befindet sich in Privat- oder genossenschaftlichem Besitz. Zu den Weltmarktführern zählen hier auch **HEIDENHAIN**, **Bosch Rexroth** oder **NUM** aus der Schweiz.

Die Turbulenzen am Weltmarkt sind wohl bei sämtlichen Unternehmen der Branche hängen geblieben. Dessen ungeachtet fallen die **Geschäftszahlen** für HERMLE bislang unerwartet gut aus, insbesondere die Gewinnsteigerungen nach dem ersten Halbjahr.

Sicher bleibt abzuwarten – wie das Unternehmen selbst prognostiziert –, ob mit einer weiteren Nachfrageabschwächung zu rechnen ist. Der große Vorteil von HERMLE bleibt aber die Spezialisierung, die das Unternehmen auch in unsicheren Zeiten zu einem Faktor macht. Oder wie die Gosheimer auch zu sagen pflegen: „Wir punkten mit viel Erfahrung und sehr guter Qualität aus Deutschland, denn made in Germany ist weiterhin im Trend.“

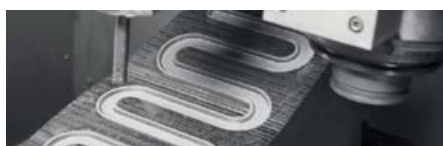


Foto: © Berthold HERMLE AG

### Masch. Berth. HERMLE AG (ISIN: DE0006052830)



Quelle: stock3.com



# 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 Preuß**

**L**ukas Weimann ist dabei der P.A.C.-Mann, der 2012 den Entschluss zur Gründung umsetzte. „Wir bieten nicht nur nachhaltigere Produkte, sondern bekennen uns als Firma zu Nachhaltigkeit – ökologisch und sozial“ lautet sein Eingangsstatement 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 Lieblingsprodukte zum Schutz vor Wind und Wetter. Umgekehrt steht bei uns der Schutz der Natur im Fokus. Nachhaltigkeit ist ein Prozess, den wir stetig verbessern“, betont Weimann. Action bei P.A.C. heißt vor allem Running, Trekking, Biking und Skiing. Die Accessoires begleiten Outdooraktive, funktional und in stylischen Designs. Care bedeutet für den Gründer: „Wir handeln nicht nur ökologisch, sondern auch sozial nachhaltig. Die Arbeit mit allen Menschen, gleich welcher Herkunft oder Identität, mit oder ohne Handicap, alt oder jung, ist für uns ein Gewinn.“

| Kurzprofil P.A.C. GmbH |  |
|------------------------|--|
| Gründungsjahr          | 2012   |
| Branche                | Textilproduktion   |
| Unternehmenssitz       | Schweinfurt  |
| Mitarbeiter            | 110  |
| Gewinn 2021            | 0,5 Mio. EUR   |
| Internet               | <a href="http://www.pac-original.de">www.pac-original.de</a> |



Foto: © P.A.C. GmbH

Mit dieser Einstellung sammeln die Schweinfurter begehrte Preise nur so ein: Vom Design- & Innovationspreis über den Bayrischen Mittelstandspreis bis hin zur Berufung unter Bayerns Top 50 kann das noch junge Unternehmen bereits eine Reihe Urkunden vorzeigen. Wichtiger ist natürlich, dass die Kunden die Ware mögen und die Händler sie gerne präsentieren. Das scheint ebenfalls zu funktionieren, denn bereits für 2020 weist das Unternehmen einen Gewinn in Höhe von 500.000 EUR aus; selbst das Coronajahr 2021 konnte mit einem kleinen Gewinn beendet werden. Bei Umsatz und aktuelleren Zahlen, die im Bundesanzeiger noch nicht verfügbar sind, gibt sich das Unternehmen allerdings bedeckt.

## Start als Zweimannbetrieb im Hinterhof

Angefangen hat die erfolgreiche Reise 2012 als Zweimannbetrieb. Zwar nicht in einer Garage, aber in einer Hinterhofwerkstatt. „Natürlich waren wir auch ein bisschen naiv. Aber wir hatten eine Vision: Wir wollten zeigen, dass Textilproduktion in Deutschland möglich ist“, sagte Weimann seinerzeit in einem Interview mit einer Textil-Fachzeitschrift. Die Idee sei während seines Studiums in ihm gereift. Das war kein Zufall, denn die Familie betrieb eine Firma für Funktionssocken, die sie aus gesundheitlichen Gründen verkaufen musste. Weimann zog nur fünf Jahre nach Gründung in ein größeres Gebäude und 2021 kam schließlich der Riesensprung in die „Green Factory“.



Der Bau kostete mehr als 10 Mio. EUR und bietet 6.000 Quadratmeter Produktions- und Logistikfläche sowie zusätzliche 1.200 Quadratmeter Bürofläche für bis zu 200 Mitarbeiter. Derzeit sind etwa 100 Menschen in der Halle tätig. Fast die gesamte Produktionskette ist in der „P.A.C. Green Factory“ angesiedelt: Entwicklung, Design, Zuschnitt, Näherei, Textildruck, Qualitätskontrolle, Logistikzentrum, Verwaltung, Vertrieb und Marketing. Mit dem Neubau wurden auch Investitionen in neue Technologie wie 8-C-Farbraumerweiterung 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 Expansion weitergehen. Das Areal der Green Factory bietet ausreichend Platz für zukünftiges Wachstum und weitere Bauabschnitte. Bei aller nachhaltigen Ausrichtung ist für Weimann klar, dass er mit den Preisen nicht abheben darf, um das Wachstum nicht zu gefährden. Es gibt hochwertig-hochpreisige Linien, aber eben auch ökologische Produkte für relativ kleines Geld. Der Gründer will Produkte – Headwear, Neckwear, Socken und Strick – für jedermann anbieten. „Wir teilen unser Angebot in die Segmente Nature, Lifestyle und Sport. Bei Nature haben wir den höchsten Anspruch an Nachhaltigkeit, das kann sich



Lukas Weimann, Gründer und CEO von P.A.C.

Foto: © P.A.C. GmbH

aber nicht jeder leisten. Wir brauchen die Mütze für 19,95 EUR. Alles auf Hardcore-Nachhaltigkeit umzustellen wäre falsch, denn die unterschiedliche Zahlungsbereitschaft unterschiedlicher Kunden ist eine Tatsache, die wir akzeptieren müssen.“

So gibt es die Strickmütze aus recycelter Wolle, mit recyceltem Fleece und eingnähtem Namensschild der Näherin als normale wie auch als günstigere Alternative, dann aus 100% recyceltem PET und GRS-zertifiziert – rundgestrickt mit simplem Label, das von der Maschine angenäht werden kann. In der Automotive- und Maschinenbaustadt Schweinfurt herrscht ein hoher Konkurrenzkampf um Beschäftigte, und so kämpft P.A.C. darum, dass der

Mangel an Näherinnen das Wachstum nicht ausbremst.

### Effizienz durch Hightech als Erfolgsbasis

Nachhaltigkeit und Soziales sind eine Säule der Strategie, Produktion in Deutschland funktioniert aber nur bei höchster Effizienz. Weimann gilt in der Szene als überragender Fabrikateur, den effizientes Produzieren antreibt. Jede einzelne Maschine ist an das SAP-System angebunden, die Minimierung von Nähten oder Verschnitt ist täglich gelebte Praxis. Ein ausgeklügeltes Intralogistiksystem organisiert den Transport der Ware zwischen den einzelnen Fertigungs- und Versandstationen. Eine eigene Business-Development-Abteilung beschäftigt sich ausschließlich mit Prozessoptimierung. Berichten zufolge liegt die Ausschussquote bei weniger als 0,5%.

### Niedrigzinsphase genutzt

P.A.C. gibt sich bei finanziellen Zahlen zugeknöpft und informiert z.B. nicht über den Umsatz. Dem Bundesanzeiger lässt sich entnehmen, dass das Unternehmen seit einigen Jahren profitabel arbeitet. Insgesamt hat Weimann offenbar die Niedrigzinsphase optimal ausgenutzt, um mit einer modernen Fabrik die Basis für ein erfolgreiches Unternehmen zu legen.

### Fazit

Nach elf Jahren ist es noch zu früh, um von einem IPO zu sprechen. P.A.C. ist aber auf jeden Fall ein interessantes Unternehmen, das zeigt, dass Deutschland als Produktionsstandort funktionieren kann. Weimann hat eine einmalige Story geschrieben – das kommt auf dem Kapitalmarkt immer gut an. ■



P.A.C. Green Factory in Schweinfurt

Foto: © P.A.C. GmbH

# IPO-Markt USA

## Erwartete Trendwende nicht wirklich gelungen

Nach den eher enttäuschenden und lange vorab erwarteten Börsengängen von Birkenstock, Instacart oder Klaviyo – das ARM-IPO bildete die Ausnahme – im Herbst hat sich das IPO-Fenster für das restliche Jahr mehr oder weniger geschlossen. Auch die übrigen Börsendebüts verliefen tendenziell mit mehr Schatten als Licht. Die Prognosen für 2024 bleiben vorsichtig – eine Vielzahl an Unternehmen ist dennoch in der Pipeline. **Von Ike Nünchert**

Foto: © kmiragaya – stock.adobe.com



**D**er Urlaubsmonat August hat bei lediglich sechs **Börsengängen** mit einem **Gesamtemissionsvolumen** von nur **156 Mio. USD** seinem Namen wieder alle Ehren gemacht. Im Vorjahr waren es noch zwölf IPOs, die allerdings auch nur 195 Mio. USD einspielten. Auch die **Zeichnungsgewinne** waren mit gut **4%** recht unscheinbar ausgefallen. Die beste Performance mit **28%** nach dem ersten Handelstag war das IPO von **Sezzle** (Zahlungsplattform für Onlinehandel).

### ARM führt September als bislang aktivsten IPO-Monat an

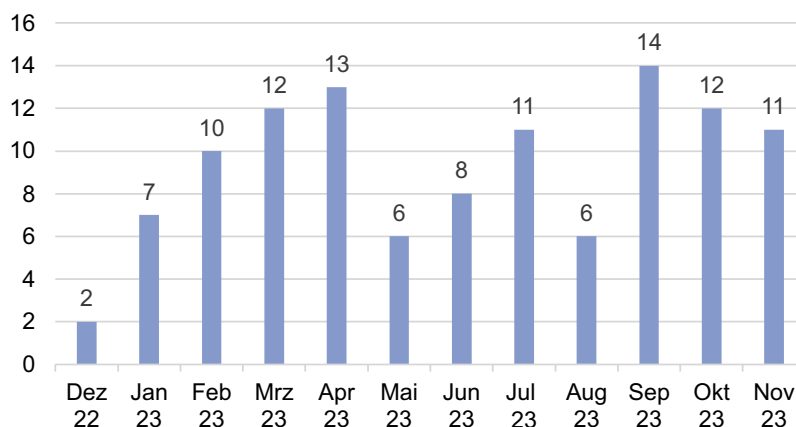
Den drei größten Börsengängen im September wurde bereits im Vorfeld medial große Aufmerksamkeit geschenkt, da sie als Gradmesser für weitere Tech-IPOs angesehen wurden. Das IPO von **ARM** (Chipdesigner) war mit einem **Emissionsvolumen** von **4,9 Mrd. USD** dann auch der größte Techbörsengang seit **Slack** (Messagingdienst/Teamkommunikation) im Juni 2019 mit 7,4 Mrd. USD, die knapp zwei Jahre später von **Salesforce** (Cloud; CRM-Software) für knapp 28 Mrd. USD gekauft und wieder von der Börse genommen wurde. ARM dominiert in der Branche. Das Unternehmen gibt an, dass seine energieeffizienten CPUs 2022 in 99% aller Smartphones weltweit installiert seien.

Tab. 1: IPO Scoreboard 2023\*

|                             |               | ggü. Vorjahr    |
|-----------------------------|---------------|-----------------|
| Anzahl IPOs                 | 111           | +56% (ggü. Vj.) |
| Gesamtes Emissionsvolumen   | 20,1 Mrd. USD | +161%           |
| Durchschn. Emissionsvolumen | 295 Mio. USD  | +178%           |
| Zeichnungsgewinne ø         | +13%          | -81%-Punkte     |
| IPOs NYSE /NASDAQ           | 23/88         | 13/58           |
| Quotient USA/D:             | 18,5          | 5,5             |

\*) Stand: 10.12.2023; Quelle: GoingPublic Research

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



\*) Stand: 01.12.2023; Quelle: GoingPublic Research

Das **Emissionsvolumen** aller **14 Börsengänge** betrug stolze **6,9 Mrd. USD**, was bislang auch Jahresbestwert ist. Die meisten davon waren eher klein bis mittelgroß, lediglich **Klaviyo** (Marketingplattform für E-Commerce) und **Instacart** (Onlineplattform für Lebensmittel) erzielten mit **576 Mio.** bzw. **660 Mio. USD** noch größere Volumina. Von allen IPOs im Monat haben aber nur fünf Zeichnungsgewinne erzielt. Neben ARM verzeichnete allerdings nur noch **RayzeBio** (Krebs-Biotech) mit einem Zuge-

winn von **33%** nach dem ersten Handelstag einen nennenswerten Zuwachs. Die IPOs von Klaviyo und Instacart müssen den Erwartungen erst noch gerecht werden. Deutliche Verluste hinnehmen mussten z.B.: **Courtside Group** (Podcastprodu-

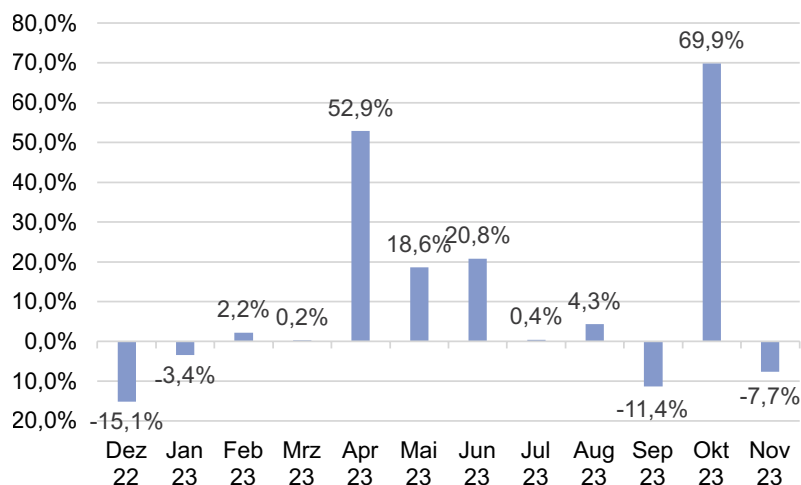
zent/-58%/aktuell: **-75%**); **Gamer Pakistan** (E-Sports-Veranstalter/-44%/-88%) oder **Adlai Nortye** (Krebs-Biotech/-43%/-51%).

### Licht und Schatten auch im Oktober

Insgesamt zwölf IPOs brachten ein **Emissionsvolumen** von knapp über **2 Mrd. USD** zusammen, immerhin noch der drittstärkste Monat des Jahres. Der Löwenanteil entfiel dabei auf den ebenfalls lang erwarteten Börsengang von **Birkenstock** (Schuhe/Mode) mit knapp **1,5 Mrd. USD**. Das Unternehmen musste aber 13% Verlust nach dem ersten Handelstag einstecken; aktuell steht nur ein leichtes Plus zu Buche. Nach ARM und **Kenvue** im Mai (3,8 Mrd. USD) ist Birkenstock noch das drittgrößte IPO 2023.

Die **Zeichnungsgewinne** des Monats waren äußerst **durchwachsen** bzw. teils deutlich im roten Bereich. Zudem war es mit **reAlpha Tech** (Immobilieninvestor) erneut ein IPO (**Zeichnungsgewinn** von **900%**, aktuelles **Kursminus** indes **71%**), das die

Abb. 2: Monatliche Zeichnungsgewinne in Prozent\*



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

produkte: -15%/-49%), **Globavend Holdings** (Reederei/Logistikservices: -36/-69%) und **Signing Day Sports** (Recruiter für Sportstudenten: -61%/-76%).

### Ausblick

Trotz einiger interessanter Börsengänge war die **IPO-Performance** seit August eher **glanzlos**. Verschärfte Kapitalmarktbedingungen, einschließlich höherer Zinsen im Vergleich zum IPO-Boom 2020/2021, tragen weiterhin zum herausfordernden Umfeld bei. Der **Zinstrend** ist zwar seit geraumer Zeit zumindest **nach oben gedeckelt**, aber allein angesichts des anhaltenden geopolitischen Umfelds bleiben die **Prognosen** derzeit **vage**.

In der ersten Dezemberwoche fand mit **INNO Holdings** (Stahlbearbeitung/10 Mio. USD) erst ein kleines IPO statt. Für die Wochen vor Weihnachten wird nicht mehr mit großer Aktivität gerechnet, die **Pipeline** für 2024 ist aber **gefüllt**. Medialer Vorabwirbel wird auch um **Shein** (Mode/China) gemacht, spekuliert wird über eine **Marktkapitalisierung** von 60 Mrd. USD. Das Unternehmen gilt unter anderem wegen Vorwürfen des Diebstahls geistigen Eigentums als umstritten.

Weitere Beispiele sind **Reddit** (Social Media) mit einer erwarteten Marktkapitalisierung von 20 Mrd. USD, **Guardian Pharmacy Service** (Pharma-Management-Services), **PHI Group** (Helikoptertransporte), **Panera** (Bäckerei-/KaffeeKette), Kim Kardashians **Skims** (Bekleidung) oder auch das von Microsoft finanzierte Unicorn **Rubrik** (Cloud-Datenmanagement). ■

durchschnittlichen Gewinne des Monats stark verzerrte. Der **Median** im Oktober beträgt dann auch nur **-6%**.

Allerdings gab es eben auch erfolgreiche IPOs, die derzeit eine starke Performance aufweisen. Hervorgehoben haben sich insbesondere **Alpha Technology Group** (Softwareentwickler/Hongkong; +258%), **Maison Solutions** (Spezialist für asiatische Lebensmittel; +245%), **Global Mofy Metaverse** (Digitalmarketing; 158%) und **Northann** (3D-Drucker/Heimwerkerbranche; +126%).

### Abwärtstrend im November

Mit einem **Volumen** von nur **709 Mio. USD** bei insgesamt **elf IPOs** war der Monat der bislang viertschwächste des Jahres. Abhe-

ben konnten sich hier insbesondere **CAR-GO Therapeutics** (Krebs-Biotech) mit **282 Mio. USD** und die **Hamilton Insurance Group** (Versicherer) mit **225 Mio. USD**. Beide notieren aktuell aber nur minimal positiv. Ein immerhin mittleres Volumen mit **100 Mio. USD** konnte **Lexeo Therapeutics** (Herz-Nieren-Biotech) erzielen. Die restlichen IPOs waren allesamt winzig.

Die durchschnittlichen **Zeichnungsgewinne** wie auch die **IPO-Performance** waren insgesamt mit einer Ausnahme durchweg **mau bis misslungen**. Der rühmliche Außenseiter ist **Garden Stage** (Broker) mit +82% respektive +88%. Ansonsten haben auf der Skala nach unten insbesondere ausgeschlagen: **ELEVAI Labs** (Hautpflege-

ANZEIGE

# BankM



# Schnappschüsse

CIRA-Jahreskonferenz, 25 Jahre Biotech, Kanzleieröffnung Gowling, „IPO Night“, Eigenkapitalforum 2023, Unternehmervermögen 2024



Foto: © GoingPublic Media

**CIRA-Jahreskonferenz:** Mehr als 350 Gäste fanden sich am 11.10. im Hotel Vienna Park in Wien ein, um über makroökonomische Trends sowie die neuesten Entwicklungen bei Corporate Governance, Investor Relations und Reporting zu diskutieren. GoingPublic präsentierte zur Konferenz das Special „Kapitalmarkt Österreich 2023“ sowie erstmals die Studie „Listed Austria – die börsennotierte Österreich AG in Zahlen“. Zu Besuch am Stand von GoingPublic Media: Keynote-Redner Oliver Glasner mit Moderatorin Ina Sabitzer.



Foto: © GoingPublic Media

**„IPO Night“:** Für den 23.11. luden die „Weimers“ (Dr. Wolfram Weimer und Christine Goetz-Weimer von der Weimer Media Group sowie Dr. Theodor Weimer, Vorstandschef der Deutsche Börse AG – nicht verwandt oder verschwägert) erstmals ein zum Format „IPO Night – die Kunst des Börsengangs“. Prämiert wurde in vier Kategorien. Als „herausragender Börsengang“ wurde die Porsche AG gewürdigt. Im Bild u.a.: Markus Rieger, Dagmar Wöhrl, Dr. Theodor Weimer.



Foto: © GoingPublic Media

**25 Jahre Biotech:** „Biotech auf Börsenkurs – die Industrie für das dritte Millennium!“ So titelte GoingPublic im Oktober 1999 im Rahmen der ersten Sonderausgabe „Biotechnologie“. 25 Jahre später wurde im Innovations- und Gründerzentrum (IZB) in München-Martinsried am 24.10. mit einem „Finance Day“ das Jubiläum gefeiert. Rund 120 Gäste folgten der Einladung der „Plattform Life Sciences“. Mehr von der Veranstaltung, bei der Evotec-CEO Dr. Werner Lanthaler die Keynote hielt, auf YouTube: <https://bit.ly/lfinanceday23>



Foto: © GoingPublic Media

**Eigenkapitalforum 2023:** „Unternehmer treffen Investoren“ war auch diesmal das Motto des von der Deutsche Börse AG seit 1996 jährlich organisierten Kapitalmarktvents. 1.700 Teilnehmer, 255 Emittenten und 4.400 One-on-Ones sprechen eine eindeutige Sprache. Im Bild: das GoingPublic Media-Team um Eva Rathgeber (links) und Nina Sterr (rechts) mit Petra Hegmann, MC Services, und Finanz-Influencerin Birgit Hass, BB Beteiligungsbörse (2. v.re.).



Foto: © GoingPublic Media

**Kanzlei Gowling neu in Frankfurt:** Im Restaurant Opéra im historischen Foyer der Frankfurter Alten Oper fand am 2.11. die offizielle Eröffnung des Frankfurter Standorts der internationalen Anwaltssozietät mit kanadisch-britischen Wurzeln statt. Im Bild: Markus Rieger mit Dr. Lars-Gerrit Lüßmann, Co-Leiter von Gowling WLG Deutschland, und Evelyne Coulombe, Geschäftsträgerin a.i. von Kanada in Deutschland.



Foto: © GoingPublic Media

**Unternehmervermögen 2024:** Vier „Anlageideen“ standen am 5.12. im Vordergrund der Veranstaltung der Mittelstandsplattform Unternehmeredition. Rund 30 Teilnehmer lauschten den Kurzvorträgen der vier Impulsredner Konstantin Marquardt (Auretas family trust), Felix Gode (Alpha Star), Gunter Burgbacher (Afb Global Equity Select) und Daniel Popp (Solutio). Anschließend ging es für 60 Minuten in Gruppesgesprächen noch einmal in vertiefte Fragerunden.

# „Gift und Wahrheit“

**D**as neue Buch ist sozusagen das Follow-up zum „Wunder von Mals“. Über 1.000 Obstbauern und zwei Konzerne, der Bauernverband und die lokale Landesregierung in Tirol erstatteten Strafanzeige gegen den Autor, da dieser den Pestizideinsatz in der Region anprangerte.

Der sich anschließende Prozess wurde beiderseits mit harten Bandagen geführt und gilt bis dato als bekanntester Gerichtsprozess unter dem Label Strategic Lawsuit

against public Participation, kurz SLAPP. Nomen est Omen: Damit versuchen Politik und Wirtschaft weltweit, Aktivisten in die Schranken zu weisen.

Jedenfalls, wenn man nicht genug Stehvermögen zeigt. Das aber hatte Schiebel: Dem David gelang es, dem Goliath Agrarlobby einen Wirkungstreffer zuzufügen. Das Buch ist ein Appell, nicht zu früh klein beizugeben.

Das Werk ist gut und professionell verfasst. Unter dem Strich ist es eine über 200 Seiten lange Aufarbeitung der Deutungshoheit der Geschehnisse.

Alexander Schiebel zog 2013 für fünf Jahre nach Südtirol und arbeitete in dieser Zeit an Buch und Film zum Wunder von Mals – Salus-Medienpreis 2018. [fb]

„Gift und Wahrheit – Wie Konzerne und Politik ihre Macht missbrauchen, um Umweltaktivist:innen mundtot zu machen“ von Alexander Schiebel; oekom, 2023; 208 Seiten, 20 EUR



**Ebenfalls sehr interessant:**

„Das Wunder von Mals“ von Alexander Schiebel oekom, 2017; 256 Seiten, 19 EUR



## Top-3 deutsche Business-Bücher 2023\*

- 1) **Co-Leadership**, Janina Schönit und Stefanie Junghans, Vahlen, 2023, 222 S. 25 EUR
- 2) **Die Welt geht unter, und ich muss trotzdem arbeiten?**, Sara Weber, KiWi, 2023, 237 S., 18 EUR
- 3) **Grüne fahren SUV und Joggen macht unsterblich**, Katharina Schüller, Thomas Bauer, Gerd Gigerenzer und Walter Krämer, Campus, 2022, 208 S., 22 EUR

Quelle: [www.getAbstract.com](https://www.getAbstract.com)

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

**getabstract**  
compressed knowledge

## Eventkalender – (digitale) Veranstaltungen im Überblick (Änderungen vorbehalten)

| Datum/Ort                     | Veranstalter  | Event  |
|-------------------------------|---|--|
| 16.01.2024<br>München, hybrid | LINK Market Services, Better Orange, GSK Stockmann, Pinsent Masons<br><a href="https://better-orange.de/praxisseminar-2024">https://better-orange.de/praxisseminar-2024</a>   | <b>Die Gesetze des Kapitalmarkts 2024</b><br>Praxisseminar, u.a. Update Hauptversammlung, Abstimmungsrichtlinien und ARUG/SRD II, Update Kapitalmarktrecht, Verwaltungspraxis ESMA/BaFin, Financial Reporting                    |
| 18.01.2024<br>virtuell        | Taylor Wessing<br><a href="http://www.taylorwessing.com">www.taylorwessing.com</a>  | <b>Forum Hauptversammlung</b><br>Im Fokus stehen aktuelle aktienrechtliche und kapitalmarktrechtliche Themen rund um die Hauptversammlung börsenorientierter Unternehmen   |
| 31.01.2024<br>Berlin          | Morrison Foerster/Computershare<br><a href="http://www.mofo.com/capabilities/germany">www.mofo.com/capabilities/germany</a>   | <b>Update Kapitalmarktrecht 2024</b>   |
| 06.02.2024<br>Frankfurt       | BCNP Consultants<br><a href="https://bcnp.com">https://bcnp.com</a>   | <b>8th ECP</b><br>ECP is all about speed dating. Generate new business immediately in exchange with others.  |
| 07.–08.02.2024<br>Hamburg     | Montega<br><a href="http://www.montega.de/events">www.montega.de/events</a>   | <b>11. Hamburger Investorentage</b>  |
| 20.–21.02.2024<br>virtuell    | BCNP Consultants<br><a href="https://bcnp.com/">https://bcnp.com/</a>   | <b>8th ECP</b><br>The focus is on tech scouting which helps you to make connections with potential partners that support or share your vision of a sustainable future.   |
| 21.02.2024                    | Apaton Finance<br><a href="http://www.ii-forum.com">www.ii-forum.com</a>  | <b>10. International Investment Forum 2024 (IFF)</b>   |
| 23.02.2024<br>virtuell        | Deutscher Investor Relations Verband (DIRK)<br><a href="http://www.dirk.org/veranstaltungen/mitgliederversammlungen">www.dirk.org/veranstaltungen/mitgliederversammlungen</a> | <b>Digitale Mitgliederversammlung 2024</b><br>Neben verbandsinternen Themen stehen vor allem inhaltliche Aspekte der IR-Arbeit in Form mehrerer – teilweise paralleler – Vorträge, Diskussionen oder Workshops auf dem Programm. |
| 12.03.2024<br>München         | SMC Investmentbank<br><a href="http://www.smc-investmentbank.de/smc-impact-investing-tag">www.smc-investmentbank.de/smc-impact-investing-tag</a>                              | <b>Impact Investing Tag</b>  |
| 18.–20.03.2024<br>Barcelona   | EBD Group<br><a href="http://www.ebdgroup.com/events">www.ebdgroup.com/events</a>   | <b>BIO-Europe Spring</b>   |
| 19.–20.03.2024<br>Frankfurt   | Deutscher Investor Relations Verband (DIRK)<br><a href="http://www.dirk.org/veranstaltungen/esg-tagung/">www.dirk.org/veranstaltungen/esg-tagung/</a>                         | <b>ESG-Tagung 2024</b>   |
| 10.–11.04.2024<br>München     | Plattform Life Sciences<br><a href="http://www.plattform-lifesciences.de">www.plattform-lifesciences.de</a>   | <b>Finance Day</b><br>Wachstumsfinanzierung für die Life Sciences im Rahmenprogramm der analytica, Messe München   |
| 16.–17.04.2024<br>Berlin      | BIO Deutschland e.V.<br><a href="http://www.biodeutschland.org/de">www.biodeutschland.org/de</a>  | <b>Deutsche Biotechnologietage</b><br>Das zweitägige Programm beleuchtet die vielfältigen Anwendungsfelder und das Potenzial der Biotechnologie, von der Gesundheitsforschung bis hin zur Bioökonomie.                           |
| 17.04.2024<br>virtuell        | Apaton Finance<br><a href="http://www.ii-forum.com">www.ii-forum.com</a>  | <b>11. International Investment Forum (IFF)</b>  |
| 24.–25.04.2024<br>München     | GBC AG<br><a href="http://www.gbc-ag.de/ueber-uns/veranstaltungen">www.gbc-ag.de/ueber-uns/veranstaltungen</a>  | <b>MKK – Münchener Kapitalmarkt Konferenz</b>  |
| 25.04.2024<br>München         | Bayerische Börse AG<br><a href="http://www.boerse-muenchen.de/maccess">www.boerse-muenchen.de/maccess</a>   | <b>Fachkonferenzen 2024 m:access Forum im Rahmen der MKK</b>   |
| 26.–27.04.2024<br>Stuttgart   | Messe Stuttgart<br><a href="http://www.messe-stuttgart.de/invest">www.messe-stuttgart.de/invest</a>   | <b>Invest 2024</b>   |



## Unternehmensindex

Seite

|                            |        |
|----------------------------|--------|
| Aareal Bank .....          | 12     |
| Bentley Endovascular ..... | 18     |
| BigRep .....               | 12     |
| CEWE .....                 | 42     |
| DEFAMA .....               | 34     |
| Dr. Lübke & Kelber .....   | 12     |
| Encavis .....              | 54     |
| EQS Group .....            | 12     |
| FCR Immobilien .....       | 32     |
| MF Berthold HERMLE .....   | 68     |
| Novartis .....             | 78     |
| One Touch Football .....   | 56     |
| P.A.C. ....                | 70     |
| Sandoz .....               | 78, 83 |
| Smartbroker Holding .....  | 64     |
| Yggdrasil SPAC 1 .....     | 12     |



Foto: © vadmystock – stock.adobe.com

# GoingPublic — Magazin

## Impressum

26. Jahrgang 2023, Dezember

**Verlag:** GoingPublic Media AG  
Hofmannstr. 7a, 81379 München  
**Tel.:** 089-2000 339-0  
**E-Mail:** info@goingpublic.de  
**Internet:** www.goingpublic.de

**Redaktion:** Simone Boehringer, Falko Bozicevic, Michael Fuchs, Ike Nünchert  
**Bildredaktion:** Robert Berger, Yvonne Neff, Andreas Potthoff

**Bilder:** Adobe Stock, Unternehmensbilder  
**Titelbild:** © Gajus – stock.adobe.com

### Mitarbeit an dieser Ausgabe:

Dr. Martin Ahlers, Matthias Bandemer, Dr. Andreas Beyer, Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Dr. Christine Bortenlänger, Prof. Dr. Wilhelm Breuer, Kristina Heinzelbecker, Manuel Hoelzle, Dr. Lars-Gerrit Lüßmann, Stefan Maassen, Sebastian Markowsky, Eufemia Mayer-Madarasz, Dr. Richard Mayer-Uellner, Dr. Wolfgang Müller, Thomas Müncher, Uwe Nespethal, Thomas Nietlispach, Stefan Preuß, Patrick Rode, Dr. Martin Steinbach, Robert Steininger, Simon Telian, Dr. Alexander Vogel, Dr. Rainer Wienke, Katja Wilhelm

**Interviewpartner:** Marco Bode, Sebastian Büchert, Dr. Christoph Husmann, Falk Raudies, Yvonne Rostock, Matthias Schrade

**Gesamtgestaltung:** Robert Berger, Yvonne Neff, 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 inkl. Sonderteil „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:** © 2023 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](http://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



2023

Dezember 2023 – 12,50 EUR (D) – [www.goingpublic.de](http://www.goingpublic.de)  
Pflichtblatt an allen deutschen Wertpapierbörsen

Das Kapitalmarktmagazin

# GoingPublic Magazin

25  
JAHRE

Börse – Finanzierung – Wachstum

Sonderteil

# Kapitalmarkt Schweiz (11. Jg.)

## Inhaltsverzeichnis

- 78 Editorial**  
Stabile Seitwärtslage
- 80 Nach vorne blicken –  
und widerstandsfähig bleiben**  
Interviews mit Schweizer Banken,  
Emittenten und Investoren
- 88 Frühzeitig vorbereiten**  
Auswirkungen der EU-Richtlinie zur  
Nachhaltigkeitsberichterstattung (EU-CSR  
D) auf Schweizer Unternehmen  
*Dr. Wolfgang Müller, Dr. Alexander Vogel,  
Thomas Nietlispach, Meyerlustenberger  
Lachenal Froriep*
- 78 Impressum**

# Stabile Seitwärtslage

Liebe Leserinnen und Leser,

die Börsenabstinenz in der Schweiz hielt auch im laufenden Jahr an und verläuft damit einigermaßen im Gleichklang mit ihrem größeren Nachbar Deutschland. Zwar gab es zehn Neuzugänge – doch kein IPO (Initial Public Offering/erstes öffentliches Angebot) nach korrekter Auslegung – und darunter acht Notierungsaufnahmen chinesischer GDRs (Global Depositary Receipts/Hinterlegungsscheine) und ferner eine Notierungsaufnahme.

Hintergrund für den Schweizer Chinaboom ist das Mitte 2022 ins Leben gerufene Programm China-Switzerland Stock Connect. Notiert werden sie an Auslandsbörsen mit GDRs, dem Pendant zu ADRs bei Börsengängen in den USA. Diese Optikverbesserung in der Statistik lässt Erinnerungen an die Erfahrungen aufkommen, die die Frankfurter Börse vor zwölf Jahren mit ihren rund zwei Dutzend chinesischen Foreign Listings gemacht hat. Besser gesagt: machen musste.

Die chinesischen Unternehmen rangierten bei ihren Listings jeweils zwischen ca. 100 Mio. und 500 Mio. CHF. Umfangreiche Daten sind über diese Exoten ansonsten nicht erhältlich – und man fragt sich ehrlich gesagt auch ein wenig, wer diese überhaupt nachfragen sollte.

Sandoz war der prominenteste Schweizer Neuzugang in diesem Jahr. Die Marktkapitalisierung bei der Notierungsaufnahme Anfang Oktober betrug rund 10,5 Mrd. CHF. Es handelt sich um die von Novartis abgespaltene Generikasparte. Ganz nach Theorie waren beide Unternehmen an der Börse nach dem Spin-off mehr wert als der Ausgangskonzern: Sandoz legte seither ca. 13% zu, Novartis indes büßte 3% ein – in Summe daher nettopositiv wertschaffend.

Ferner gelang mit der Übernahme der R&S Group durch die VT5 Acquisition Company die Auflösung der ersten an der Schweizer Börse kotierten Special Purpose Acquisition Company (SPAC). R&S wurde in den bereits notierten Börsenmantel eingebracht und dann umfirmiert. Rauscher & Stöcklin wurde 1919 gegründet und findet innerhalb des Konstrukts jetzt eine neue Existenz – am Kapitalmarkt.

Auf dass 2024 weitere folgen werden, in welcher Variante auch immer.

Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen



Falko Bozicevic  
Redakteur  
GoingPublic Magazin

## Impressum

Special „Kapitalmarkt Schweiz“, 11. Jahrgang 2023

**Verlag:** GoingPublic Media AG

Hofmannstr. 7a, 81379 München

**Tel.:** 089-2000 339-0, **Mail:** info@goingpublic.de

**Internet:** www.goingpublic.de

**Redaktion:** Simone Boehringer, Falko Bozicevic,

Michael Fuchs, Ike Nünchert

**Bildredaktion:** Robert Berger, Yvonne Neff

**Bilder:** Adobe Stock, Unternehmensbilder

**Mitarbeit an dieser Ausgabe:**

José Antonio Blanco, Marc Brütisch, Prof. Dr. Thorsten

Hens, Dr. Wolfgang Müller, Thomas Müncher, Thomas

Nietlisbach, Brigitte Olsen, Remo Rosenau, Jörg Schneider,

Dr. Alexander Vogel

**Interviewpartner:** Mike Heyde

**Lektorat:** Benjamin Eder

**Gesamtgestaltung:** Robert Berger, Yvonne Neff, Andreas Potthoff

**Redaktionsanschrift:** s. Verlag, redaktion@goingpublic.de

**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:** © 2023 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](http://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





# The Swiss Law Firm of the Future

## Capital Markets

Mit umfassender Expertise als anerkannter Vertreter der SIX Swiss Exchange unterstützen wir Banken, Emittenten und Investoren bei sämtlichen Kapitalmarkttransaktionen, insbesondere bei grenzüberschreitenden Projekten.

Unser Fokus liegt auf Kapitalbeschaffung, strukturierten Finanzierungen sowie der Gestaltung von Fonds und damit verbundenen regulatorischen Aspekten. Zudem sind wir als Vorreiter im Bereich FinTech sowie als fundierter Berater für Blockchain und digitale Transformation bekannt.



Dr. Wolfgang Müller MBA  
wolfgang.muller@mll-legal.com



Dr. Catrina Luchsinger Gähwiler  
catrina.luchsinger@mll-legal.com



Andrea Sieber, LL.M.  
andrea.sieber@mll-legal.com



Dr. Alexander Vogel, LL.M.  
alexander.vogel@mll-legal.com



# Nach vorne blicken – und widerstandsfähig bleiben

Interviews mit Schweizer Banken, Emittenten und Investoren

Der Aktienmarkt bekam in der Schweiz erst zum Jahresende neuen Schwung. Neben geopolitischen Krisen und wirtschaftlichen Bremsfaktoren verunsicherten einige Schwergewichte die Anleger. **GoingPublic** hat Schweizer Unternehmen, Banken, Experten, Dienstleister und Börse zum Wirtschaftsjahr 2023 befragt. Sie äussern sich zur wirtschaftlichen Lage, der deutlich geringeren Inflation in der Schweiz, ihrer erstarkenden Währung, Megabankenfusion, Börsenentwicklung, IPO-Markt und ESG-Themen. **Von Thomas Müncher und Falko Bozicevic**

**N**ach einem schwierigen Jahr 2022 stand der Schweizer Aktienmarkt 2023 vor einer neuerlichen Herausforderung. Die Aktienkurse erholten sich bis Mai massiv, durchliefen dann aber eine starke Konsolidierung. Der Markt wurde weitgehend von makroökonomischen Faktoren bestimmt und zu Jahresbeginn herrschte Optimismus, dass sich das globale Wirtschaftswachstum erholen würde. Die erhofften Signale ließen jedoch auf sich warten – oder blieben gar aus.

Die pandemiebedingte Erholung und die daraus resultierende Belastung der Lieferketten führten zu höheren Lagerbeständen. Ursprünglich war erwartet worden, dass die Anpassung der Lagerbestände im ersten oder zweiten Quartal abgeschlos-

sen sein würde, aber es dauerte länger. So geht man davon aus, dass dieser Prozess bis Ende 2023 endlich abgeschlossen sein wird.

## Im Spannungsfeld

Der Schweizer Aktienmarkt reagiert empfindlich auf die aktuellen Wirtschaftsdaten und die daraus resultierenden Zinsschwankungen, insbesondere nach dem Zinserhöhungszyklus im Jahr 2023. Schweizer Aktien sind so aufgrund des weltweiten Zinsanstiegs ebenfalls unter Bewertungsdruck geraten. Da die Zinsen über ein negatives oder nahe null liegendes Niveau steigen, haben Anleger probate Alternativen zu Aktien gesucht und gefunden.

## Aufgeschlossen gegenüber Kryptowährungen

23% der Männer in der Schweiz investieren in Bitcoin – deutlich mehr als in Deutschland oder Österreich. Selbst bei den Schweizer Frauen ist die Kryptoinvestmentquote höher als in der Bundesrepublik (geschlechtsübergreifend).

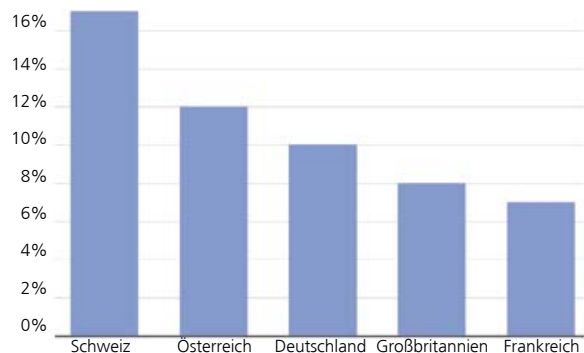
Im Jahr 2021 waren 17% der schweizerischen Bevölkerung in Kryptowährungen investiert. Gemäß der Statista Global Consumer Survey lag der Anteil in Österreich und Deutschland bei 12% bzw. 10%.

Die Daten sind nicht zuletzt deshalb interessant, da den Schweizern ein hohes Finanzwissen nachgesagt wird. Zumindest ist das

durchschnittliche Vermögen pro Kopf bei den Eidgenossen beachtlich hoch, das Investmentverhalten könnte dabei durchaus eine Rolle spielen. Zum Vergleich: Das Medianvermögen liegt in der Schweiz bei umgerechnet 146.733 USD, in Deutschland sind es nur 65.374 USD.

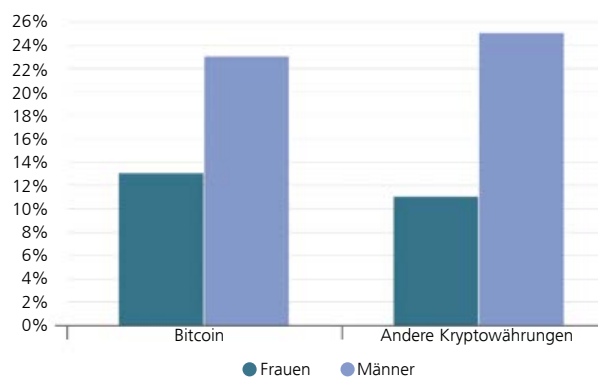
Klar ist: Wer gerade so über die Runden kommt, hat nicht die Mittel zum Investieren. Die Risikobereitschaft der Schweizer in puncto Investments muss man sich auch leisten können – sie scheint sich jedoch, und das ist der springende Punkt, auszuzeichnen.

**Abb. 1:** Anteil der Befragten, die Kryptowährung nutzen/besitzen



Befragung in vier Wellen, Jan.–Dez. 2021. Auswahl europäischer Staaten. Wie die nebenstehende Infografik aufzeigt, hat sich der Anteil in der Schweiz im Jahr 2022 noch einmal erhöht. Quelle: <https://block-builders.de>; Datengrundlage: Statista Global Consumer Survey

**Abb. 2:** Anteil der Schweizer, die in Kryptowährungen investieren – nach Geschlecht



Quelle: <https://block-builders.de>; Datengrundlage: Moneyland.ch (19. Juli 2022)

/ BAADER /

# / HIGH Performance PLATFORM

**REGISTER NOW!**

10. bis 12.  
Januar 2024

SWISS EQUITIES  
/ **Baader**Conference

Wir freuen uns sehr, wieder rund 80 Schweizer Unternehmen, davon mehr als die Hälfte aus dem SMI, sowie internationale Investoren in Bad Ragaz begrüßen zu dürfen! Werden Sie Teil unserer etablierten Kapitalmarktkonferenz und nutzen Sie die Möglichkeit die Unternehmensvertreter auf Managementebene in Forumspräsentationen sowie Einzel- und Kleingruppengesprächen vor Ort zu treffen.

Für weitere Informationen und Ihre Anmeldung steht Ihnen unser Conference Management Team via **[swiss.conference@baaderbank.de](mailto:swiss.conference@baaderbank.de)** zur Verfügung.



[www.swissequitiesconference.com](http://www.swissequitiesconference.com)

Eine weitere Herausforderung für Schweizer Unternehmen besteht darin, dass der Schweizer Franken gegenüber allen wichtigen Währungen im Jahr 2023 an Wert zulegte. Dies schmälert die Erträge, da die Unternehmen einen Großteil ihrer Umsätze im Ausland erzielen und dann Richtung Schweizer Franken umrechnen.

Die Schweizer Unternehmen haben sich jedoch einigermaßen an die starke Währung angepasst und ihren Wettbewerbsvorteil in der jüngsten Vergangenheit nicht verloren. Der starke Schweizer Franken motiviert sie dazu, ihre Kosteneffizienz und Produktivität zu steigern. Außerdem ist die Inflationsrate in der Schweiz mit rund 2,2% für 2023 deutlich niedriger als in anderen Ländern ausgefallen, was einen erheblich geringeren Lohn- und Druck zur Folge hat.

Die meisten Schweizer Unternehmen haben den Inflationschock im Jahr 2022 generell recht gut verkraftet. Sie gaben die höheren Kosten an Kunden weiter und nutzten ihre Preissetzungsmacht, um ihre Margen zu halten oder sogar leicht zu verbessern. In der Schweiz gibt es eine große Anzahl von Unternehmen mit hohen Marktanteilen und Geschäftsmodellen mit immensen Eintrittsbarrieren, die es ihnen ermöglichen, höhere Preise durchzusetzen.

Während der Pandemie konnten die Unternehmen in der Regel ihre Preise erhöhen, doch heute ist dies nur mit einer starken Wettbewerbssituation möglich. Da die Wiedereröffnung der Lieferketten zu einem Preiswettbewerb führt, wird die Preissetzungsmacht im aktuellen Umfeld noch wichtiger.

Abb.: EUR/CHF



Quelle: <https://block-builders.de>; Datengrundlage: Moneyland.ch (19. Juli 2022)

## „Zinsfantasien lösen Jahresendrallye aus“

Fabienne Hockenjos-Erni, CIO,  
Basellandschaftliche Kantonalbank



Fabienne Hockenjos-Erni

**GoingPublic:** Frau Hockenjos-Erni, woher kommt eigentlich der Börsenaufschwung seit November?

**Hockenjos-Erni:** Seit Jahresbeginn profitieren die Aktienkurse von der Aussicht auf das Ende des Zinserhöhungszyklus der Notenbanken. Sie trotzen dabei den hartnäckigen Inflationszahlen und der sich abzeichnenden Wirtschaftsabschwächung. Die Investoren rechnen derzeit sogar damit, dass bereits im ersten Halbjahr 2024 die Zinsen wieder gesenkt werden könnten. Diese Zinsfantasien lösten im November eine vorgezogene Jahresendrallye an den Börsen aus. Auch die Schweiz konnte sich im Zuge dessen wieder erholen. Hinzu kommt, dass sich die Schweizer Zinskurve im Jahresverlauf teils deutlich von den Bewegungen der anderen Währungsräume entkoppelte und deren Kursreaktionen bisher nicht im gleichen Ausmaß erfolgten.

**Was bewirkt der starke Schweizer Franken, der die Schweizer Inflation niedrig hält?**

Steigende Energie-, Rohstoff- oder Arbeitskosten lasten grundsätzlich auf den Gewinnmargen der Unternehmen. Für diese ist deshalb eine moderate Inflation positiv. Hier ist zu beachten, dass ein wichtiger Auslöser für die tiefe Inflation in der Schweiz der starke Franken ist – für ein exportorientiertes Land ein hemmender Faktor. Dies ist allerdings kein neues Phänomen. Die Stärke des Frankens manifestierte sich über Jahrzehnte und hat die Schweizer Unternehmen seit jeher gezwungen, innovativ zu bleiben. Dies kann ihnen über lange Sicht als komparativer Vorteil attestiert werden.

**Wie unterstützt die Schweizer Börse börsennotierte Unternehmen?**

Die Schweizer Börse schafft für die Unternehmen den Zugang zum Finanzmarkt und damit zu Liquidität. Gerade mit Blick auf gestiegene Finanzierungskosten ist das eine wichtige Rolle für Unternehmen, auch wegen hoher Unsicherheit durch geopolitische Konflikte. Unterstützend wirken können deshalb der Abbau administrativer Hürden, niedrige Kosten und Rechtssicherheit. Auch Transparenz im Schweizer Finanzsystem ist ein wichtiger Faktor, der Vertrauen schafft und Investorengelder anziehen kann. Zudem muss die Liquidität am Markt sichergestellt werden, um für Anleger attraktiv zu sein und einen breiten Zugang für Investments zu schaffen.



## „Der Preis für die tiefe Inflation ist ein noch stärkerer Schweizer Franken“

Remo Rosenau, Head of Research, Helvetische Bank

**Going Public:** Herr Rosenau, welche Rolle spielen die Schwergewichte für die Börsenentwicklung?

**Rosenau:** Die drei am höchsten gewichteten Aktien im SPI sind Nestlé, Roche und Novartis. Allein diese drei Gesellschaften machen satte 44% der Kapitalisierung des Gesamtmarkts aus. Unter diesen defensiven Werten haben Nestlé und Roche auch noch von Corona profitiert. Deshalb haben Nestlé, -4,2% im laufenden Jahr, und Roche-Inhaber mit -25% sowie Roche-Genuss-scheine mit -12,5% den Gesamtindex SPI mit bis dato 4,4% sehr negativ beeinflusst. Nur Novartis konnte 2023 mit 12,8% glänzen, was die Verluste der beiden anderen Titel aber nicht wettmachen konnte.

**Was tut die Schweizerische Nationalbank gegen die Inflation?**

Der Preis für die tiefe Inflation ist ein noch stärkerer Schweizer Franken. Die Schweizerische Nationalbank unter Prof. Dr. Thomas Jordan priorisiert mit ihrer Zins- und Geldpolitik die Vorteile einer geringeren Inflation im Inland. Die günstigeren Importe wirken wie eine importierte Deflation. Der starke Franken hat Nachteile für die Exportindustrie. In der Summe sind die mittelfristigen Auswirkungen positiv für den Wirtschaftsstandort, kurzfristig aber negativ für global agierende Unternehmen, da Währungsverluste und Preisnachteile im internationalen Wettbewerb auftreten können.

**Wie kann die Politik helfen, dass mehr Schweizer Unternehmen an die Börse gehen?**

Man muss den Börsenplatz attraktiv gestalten, sodass wieder eine interessante Pipeline an geplanten IPOs entsteht. Das gilt übrigens für ganz Europa. Wenn Birkenstock in den USA an die Börse geht, ist das schon ein Alarmsignal. Weiter zunehmende Vorschriften, Gebühren, Abgaben und Steuern helfen kaum. Dafür setzt sich die SIX Swiss Exchange nach unseren Eindrücken gegenüber der Politik auch ein.



Remo Rosenau

## „Sandoz war prominentester Neuzugang“

Jürg Schneider, Head Media Relations, SIX Swiss Exchange

**GoingPublic:** Herr Schneider, Börsengänge sind auch in der Schweiz derzeit Mangelware – warum?

**Schneider:** Wichtige Voraussetzungen für ein gutes IPO-Umfeld sind solide Aktienmarktbewertungen, positive Wertentwicklungen, eine begrenzte Volatilität. Die derzeitigen Risiken und Unsicherheiten, die von geopolitischen Spannungen, Veränderungen in der Handelspolitik oder der Politik der Zentralbanken ausgehen, schaffen aber Unsicherheit. Notwendig sind zudem ermutigende wirtschaftliche Bedingungen mit soliden Unternehmensgewinnen, Verbraucher-, Inflations- sowie Zinserwartungen. Diese „Zutaten“ waren in den vergangenen zwei Jahren nur bedingt vorhanden.

**Auf dem Schweizer IPO-Markt gab es 2023 wie auch 2022 wenig Belebung – mit Ausnahme von Sandoz. Wie lautet Ihr Fazit?**

Sandoz war natürlich der prominenteste Neuzugang in diesem Jahr, aber nicht der

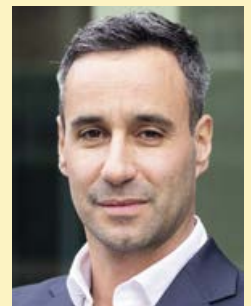
einzigste. Wir durften bis dato GDR-Listings von sieben chinesischen Unternehmen begrüßen, die über die Schweizer Börse Zugang zum europäischen Kapitalmarkt erhalten haben. Zudem ist mit der geplanten Übernahme der R&S Group durch die VT5 Acquisition Company die erfolgreiche Auflösung der ersten an der Schweizer Börse kotierten Special Purpose Acquisition Company, kurz SPAC, angekündigt.

**Wie wichtig ist ESG für Investoren?**

Die Relevanz steigt stetig, nicht nur für private und institutionelle Anleger, sondern auch für Verbraucher, Unternehmen, Regulatoren und Regierungen. Die Nachhaltigkeitsstrategie der SIX basiert auf einem Dreisäulenmodell. Es umfasst die Bereiche, in denen wir größtmögliche Wirkung für Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt erzielen können: als Finanzmarktinfrastuktur, ESG-Produkt-Anbieter und Good Corporate Citizen.

**Was tun Schweizer Unternehmen bereits in diesen ESG-Bereichen?**

Sie stehen vor der Herausforderung, die sich ständig weiterentwickelnden ESG-Vorschriften zu erfüllen. Als Börse unterstützen wir sie dabei. So bieten wir immer mehr ESG-Schulungen und -Workshops an und erweitern das ESG-Informations-Angebot in unserem Investor-Relations-Handbuch. Dazu gehört, wie Unternehmen die Informationsbedürfnisse von institutionellen und privaten Anlegern am besten erfüllen, wie sie die Offenlegungsanforderungen in verschiedenen Jurisdiktionen angehen oder mit der Berichterstattung über Nachhaltigkeitsfaktoren beginnen können.



Jürg Schneider

## „Krisen werden gelöst und man orientiert sich wieder nach vorne“

Prof. Dr. Thorsten Hens, Professor of Financial Economics, Department of Banking and Finance, Universität Zürich



Prof. Dr. Thorsten Hens

**GoingPublic:** Herr Prof. Dr. Hens, was war im Wirtschaftsjahr 2023 außergewöhnlich?

**Prof. Dr. Hens:** Das Megaevent in der Schweiz war die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS. Diese große Übernahme zeigt, dass der Schweizer Finanzmarkt resilient ist; Krisen werden gelöst und man orientiert sich wieder nach vorne.

**Warum lief der Schweizer Aktienmarkt jedoch im Vergleich zu den USA oder Europa doch eher schwach?**

Immerhin ist er seit Jahresbeginn noch 2% im Plus – aber relativ zu den USA mit 20% und Europa mit 15% ist das schon mager,

selbst wenn man die 4% bis 5% Aufwertung des Schweizer Franken abzieht. Es gibt mikro- und makroökonomische Gründe: Einzelne Konzerne, die Schwergewichte im Schweizer Markt sind, haben schlecht performt. Makroökonomisch belasten die Auftragsschwäche aus Europa und China sowie eine aggressivere Inflationsbekämpfung als in Europa und den USA.

**Welche Vorteile hat die geringe Inflation der Schweiz?**

Sie ist gut für die Schweizer Wirtschaft, da sie hohe Lohnforderungen wie in den USA, z.B. 25% bei Ford oder 23% bei General Motors, und Deutschland, Deutsche Post mit

15% oder Deutsche Bahn mit 12%, verhindert. Zudem können sich die Firmen wegen der niedrigen Zinsen besser mit Fremdkapital versorgen.

**Welche Rolle spielt die Schweizer Börse für die hiesige Wirtschaft?**

Sie ermöglicht die andere Finanzierungsquelle mit Eigenkapital. Und seit dem unfreundlichen Ausschluss der Schweizer Firmen von den europäischen Börsen im Jahr 2019 hat die Schweizer Börse diese Lücke sehr gut geschlossen.

## „Attraktiver Investment Case und vernünftige Bewertung“

Birgitte Olsen, Head Aktien Schweiz Europa, Bellevue Asset Management



Birgitte Olsen

**GoingPublic:** Frau Olsen, wie sehen Sie den Schweizer Aktienmarkt im internationalen Vergleich?

**Olsen:** Der Leitindex SMI hat im laufenden Jahr um 2% in Schweizer Franken zugelegt, inkl. Dividenden gibt es einen Gesamtertrag von 10% auf Eurobasis. Dies ist etwas tiefer als der STOXX 600 Europe mit 12,6%, aber keine Katastrophe. Beide Märkte sind klar schlechter gelaufen als der S&P 500 mit einem Plus von 19,6%. Ohne die „Magnificent Seven“ hätte der US-Leitindex den STOXX 600 Europe jedoch nicht geschlagen.

**Welche Folgen hat die relativ geringe Inflation für börsennotierte Unternehmen?**

Schweizer Unternehmen sind generell sehr international aufgestellt, exportorientiert und erzielen im Durchschnitt nur 3% bis 5%

ihres Umsatzes in der Schweiz. Die Inflation liegt hier bei 1,7%, was im internationalen Vergleich sehr gering ist. Die Kehrseite der Medaille ist ein sehr starker Schweizer Franken, denn die Schweizerische Nationalbank kontrolliert die Inflation neben den Leitzinsen auch über die Währung. Seit Sommer 2021 hat der Schweizer Franken gegenüber dem Euro 14% zugelegt und hiesige Unternehmen müssen sich Sorgen machen, wie es um ihre Preissetzungsmacht bestellt ist.

**Was könnte die Lage am IPO-Markt etwas ankurbeln?**

Nach den Übertreibungen von 2021 hat er sich wieder beruhigt. 2021 zählten wir über 300 Transaktionen in Europa, dieses Jahr nur 15, plus drei Spin-offs. Die Voraussetzungen für einen Börsengang sind ein attrakti-

ver Investment Case sowie eine vernünftige Bewertung. Beides hinzubekommen wird mit steigenden Zinsen deutlich anspruchsvoller.

**Und was macht die Schweiz als Börsenplatz in der aktuellen Gemengelage attraktiv?**

Die Schweiz besticht durch sehr wirtschaftsfreundliche Rahmenbedingungen und der Finanzsektor ist ein tragender Pfeiler der Volkswirtschaft. Mit rund 480 Banken und Versicherungsgesellschaften sowie über 2.000 Pensionsfonds fehlt es nicht an Investorennachfrage. Für die langfristige Attraktivität der Schweiz als Börsenplatz spricht zudem, dass die regulatorischen Anforderungen der SIX Swiss Exchange den strengsten internationalen Standards entsprechen.

## „Aktuelle Korrektur ist übertrieben“

José Antonio Blanco,  
CIO Drittkundengeschäft  
Schweiz, Leiter Multi-Asset-  
Management, Swiss Life

Abb.: SMI



Quelle: stock3

### GoingPublic: Herr Blanco, hat die Megabankenfusion den Schweizer Aktienmarkt belastet?

**Blanco:** Die tiefere Performance im Jahr 2023 lässt sich zum einen mit unternehmensspezifischen Faktoren wie der Krise der Credit Suisse begründen. Zum anderen ist sie darauf zurückzuführen, dass defensive Sektoren, die den größten Anteil am Schweizer Aktienmarkt haben, im Vergleich zu technologieorientierten Unternehmen, die hier weniger präsent sind, deutlich schlechter abschnitten. Außerdem zeigten einige der größten Unternehmen 2023 eine schwache Performance im Markt. Mittelmässige und kleinkapitalisierte Unternehmen schnitten dagegen deutlich besser ab. Swiss Life Asset Managers hält die aktuelle Korrektur für übertrieben und geht davon aus, dass sich der Schweizer Aktienmarkt bereits in naher Zukunft relativ zum Rest der Welt erholen wird.



José Antonio Blanco

## Formycon — auf dem Weg zu einem global führenden Biosimilar-Entwickler



### Erfolgsgeschichte „Biosimilars“

Seit ihrer Einführung vor rund 15 Jahren haben Biosimilars eine beeindruckende Erfolgsgeschichte geschrieben. Mit 79 zugelassenen „biosimilaren“ Medikamenten in der Europäischen Union (USA: 45) und mittleren bis hohen zweistelligen jährlichen Wachstumsraten sind Biosimilars aktuell das am schnellsten wachsende Segment im Pharmamarkt. Auch für die kommenden Jahre wird für die Nachfolgeprodukte biologischer Arzneimittel weiteres dynamisches Wachstum prognostiziert.

### Besserer Zugang zu wichtigen Arzneimitteln

Der Erfolg der Biosimilars bedeutet mehr Wettbewerb und generiert hohe Einsparungen für die Gesundheitssysteme. Dadurch werden mehr Menschen Zugang zu solchen hochwirksamen Therapien erhalten, die für die Behandlung schwerwiegender Erkrankungen wie beispielsweise Autoimmunerkrankungen oder Krebs eingesetzt werden.

Formycons Vision ist es, den Zugang zu wichtigen Arzneimitteln zu verbessern. Hierfür hat sich das Unternehmen ganz auf die Entwicklung von Biosimilars spezialisiert. Dank hoher Effizienz und mit schlanken Strukturen ist Formycon in der Lage, mehrere biopharmazeutische Projekte parallel voranzutreiben.

### Formycon setzt auf nachhaltiges Wachstum

Das Biosimilar FYB201 zur Behandlung schwerer Netzhauterkrankungen wurde bereits im Jahr 2022 zugelassen und ist heute in Europa, den USA und in weiteren Territorien als Therapieoption verfügbar.

Mit FYB202 und FYB203 befinden sich bereits zwei weitere Kandidaten aus der insgesamt sechs Projekte umfassenden Biosimilar-Pipeline im Zulassungsprozess. Der onkologische Biosimilar-Kandidat FYB206 soll im Laufe des Jahres 2024 in die klinische Entwicklung überführt werden. Zusammengefasst adressieren diese vier Projekte einen Referenzmarkt von rund 43 Mrd. US-Dollar (2022) und bilden damit die Basis für weiteres nachhaltiges Unternehmenswachstum hin zu einem globalen Player im Biosimilar-Segment.



## „2024 wieder mehr Schwung für den Schweizer IPO-Markt“

Mike Heyde, Country Manager Switzerland, EQS Group



Mike Heyde

Börsengang in der Schweiz seit vier Jah-

ren, sondern auch einer der größten in Europa. Daher sind viele Börsenexperten vorsichtig optimistisch, dass 2024 wieder Schwung in den Schweizer IPO-Markt kommt. Die Liste der Kandidaten ist lang. Laut Börsenchef Christian Reuss gibt die aktuelle Pipeline 15 Börsengänge her.

### Unterscheiden sich die Schweiz und Europa hinsichtlich ESG eigentlich?

ESG ist eines der wichtigsten Themen der nächsten Jahre. Hier gelten in der Schweiz und der EU beispielsweise für das Reporting derzeit noch unterschiedliche Pflichten. Wir gehen aber davon aus, dass sich diese im Laufe der Zeit angleichen werden. Unabhängig davon sehen wir aber bereits jetzt, dass die Großunternehmen hierzulande alles daran setzen, nicht nur die Anforderungen des ab 2024 in der Schweiz verbindlichen Klimaberichts zu erfüllen, sondern auch die EU-Vorgaben.

### ESG als Kür statt nur als Pflicht?

Bei ESG handelt es sich nicht nur um reine Pflichterfüllung. Das Thema wird immer mehr zu einem kritischen Wettbewerbsfaktor, vor allem für große, international agierende Konzerne. Aber auch kleinere Unternehmen, die noch nicht betroffen sind, werden in naher Zukunft mit dem Thema Nachhaltigkeit konfrontiert. Sie bekommen die Anforderungen von ihren Auftraggebern und Geschäftspartnern durch die Hintertür durchgereicht.



Foto: © ipopba – stock.adobe.com

### GoingPublic: Herr Heyde, was hat die Aktienmärkte in diesem Jahr belastet?

**Heyde:** Das Börsenumfeld war durch Kriege in der Ukraine bzw. Nahost und deren Folgen getrübt. Wichtiger ist aber, dass die Investoren weltweit in diesem Jahr vermehrt den Fokus auf Technologiewerte gelegt haben. Der NASDAQ 100 verzeichnete Anfang Dezember auf Jahressicht ein Plus von fast 50%. Hier lag der Schweizer SMI mit den Schwergewichten Nestlé, Novartis und Hoffmann-La Roche 2023 deutlich zurück. Im Leitindex sind defensive Sektoren wie Gesundheit, Versorger, Finanzen oder Konsum hoch gewichtet. Diese Aktien waren wegen ihrer Dividenden gefragt in Niedrigzinsphasen, stehen nach deutlichen Zinserhöhungen nun aber in Konkurrenz zu Anleihen, die eine ähnliche Rendite versprechen und häufig risikoärmer sind.

### Wie negativ zeigt sich die gestiegene Inflation für börsennotierte Unternehmen?

Sie ist ein Topthema, obwohl die Teuerungsrate im internationalen Vergleich moderat ausgefallen ist. Laut NZZ-KMU-Barometer sehen die Manager in der Inflation und den steigenden Zinsen die größte Gefahr für die weitere wirtschaftliche Entwicklung ihrer Unternehmen. Sie hoffen auf baldige Senkung des Leitzinses, um dem Aufwertungsdruck beim Franken entgegenzuwirken. Dieser belastet vor allem die Exportindustrie.

### Warum hat der Börsengang von Sandoz auf andere Unternehmen nicht mehr abgestrahlt?

Der Gang aufs Parkett des Generikaherstellers könnte jetzt Signalwirkung haben. Mit einem Börsenwert von 11,2 Mrd. USD war es nicht nur der größte



## „Aufwertung fast zur Routine geworden“

Marc Brütsch, Chefökonom,  
Swiss Life

**GoingPublic:** Herr Brütsch, wie stark belastet der starke Schweizer Franken börsennotierte Unternehmen nun wirklich? Darüber wird doch schon seit Ewigkeiten geklagt.

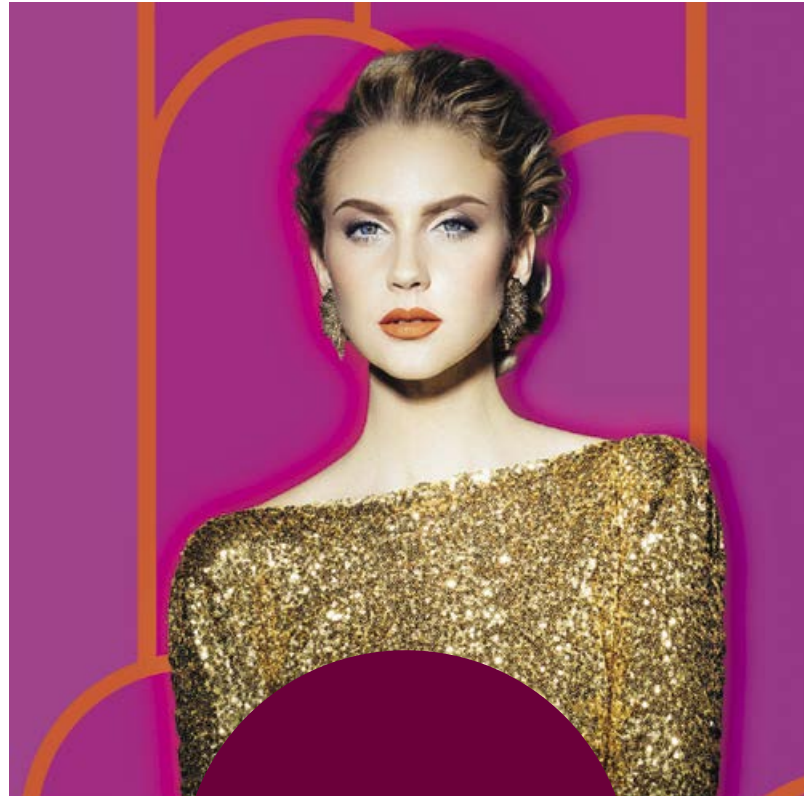
**Brütsch:** Niedrige Teuerungsraten und gut verankerte Inflationserwartungen haben für die Unternehmen in der Schweiz den Vorteil, dass ein vergleichsweise geringer Lohndruck entsteht. Auch die Finanzierungskosten sind weniger stark gestiegen als in anderen Ländern. Eine Ursache für die geringere Inflation ist der starke Schweizer Franken. Für international operierende Firmen in der Schweiz ist die Tendenz zur Aufwertung der Heimwährung seit den 1970er-Jahren fast schon zur Routine geworden.



Marc Brütsch



Foto: © ink dropa – stock.adobe.com



3,5 %

p.a.

Tages  
geld  
zinsen

Tagesgeldzinsen sind variabel.

# Frühzeitig vorbereiten

## Auswirkungen der EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (EU-CSR) auf Schweizer Unternehmen

Verschärfte ESG-Berichterstattungspflichten der EU gelten für die ersten Unternehmen bereits für das Geschäftsjahr 2024. Von dieser EU-Regulierung betroffen sind auch Schweizer Unternehmen, sei dies direkt selbst oder indirekt aufgrund deren EU-Tochtergesellschaft(en) sowie als Geschäftspartner von relevanten EU-Unternehmen.

Von Dr. Wolfgang Müller, Dr. Alexander Vogel und Thomas Nietlispach

Abb. 1: Ab wann und für welche Unternehmen ist die EU-CSR anwendbar?



Quelle: MLL Meyerlustenberger Lachenal Froriep AG

Die Schweizer Bestimmungen zur nichtfinanziellen Berichterstattung sind am 1. Januar 2022 in Kraft getreten (OR 964a-c). Damit wurde eine international abgestimmte Gesetzgebung angestrebt, die sich primär an der in der Europäischen Union bisher geltenden EU-Richtlinie über die nichtfinanzielle Berichterstattung (NFRD) orientiert.

In der Zwischenzeit hat der Bundesrat die Vollzugsverordnung zur verbindlichen Klimaberichterstattung für große Schweizer Unternehmen verabschiedet. Diese tritt auf den 1. Januar 2024 in Kraft und verpflichtet Unternehmen, ihre Klimaberichterstattung gemäß den Empfehlungen der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) vorzunehmen.

Die EU hat bereits 2017 die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen in der NFRD geregelt. Es zeigte sich aus Sicht der EU-Kommission jedoch, dass dieser Standard im Hinblick auf die Anforderungen des Aktionsplans „Sustainable Finance“ nicht ausreicht. Entsprechend wurde deren Weiterentwicklung jüngst vorangetrieben, worauf die Richtlinie zur unternehmerischen Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSR) am 5. Januar 2023 in Kraft trat. Diese bildet auf EU-Ebene nun die gesetzliche Basis, welche die ESG-Offenlegungspflichten verankert und regelt.

Umsetzung und Inhalte der Offenlegungspflichten werden auf EU-Ebene in den European Sustainability Reporting Standards (ESRS) definiert. Dabei soll das Konzept der „doppelten Wesentlichkeit“ zur Anwendung kommen. Wesentlich sind somit Informationen zu Auswirkungen (i) der Geschäftstätigkeit auf Nachhaltigkeitsaspekte (Inside-out-Perspektive) und (ii) der Nachhaltigkeitsaspekte auf die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens, dessen Geschäftsverlauf und Ergebnis (Outside-in-Perspektive). Die Berichterstattung untersteht sodann einer Prüfung.

Umsetzung und Inhalte der Offenlegungspflichten werden auf EU-Ebene in den European Sustainability Reporting Standards (ESRS) definiert. Dabei soll das Konzept der „doppelten Wesentlichkeit“ zur Anwendung kommen. Wesentlich sind somit Informationen zu Auswirkungen (i) der Geschäftstätigkeit auf Nachhaltigkeitsaspekte (Inside-out-Perspektive) und (ii) der Nachhaltigkeitsaspekte auf die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens, dessen Geschäftsverlauf und Ergebnis (Outside-in-Perspektive). Die Berichterstattung untersteht sodann einer Prüfung.

### Geltungsbereich der CSR

Schätzungen zufolge werden neu rund 50.000 Unternehmen vom Geltungsbereich der CSR erfasst sein (noch rund 10.000 Unternehmen unter der NFRD). Diese wird schrittweise von 2025 bis 2029 implementiert.



#### ZU DEN AUTOREN

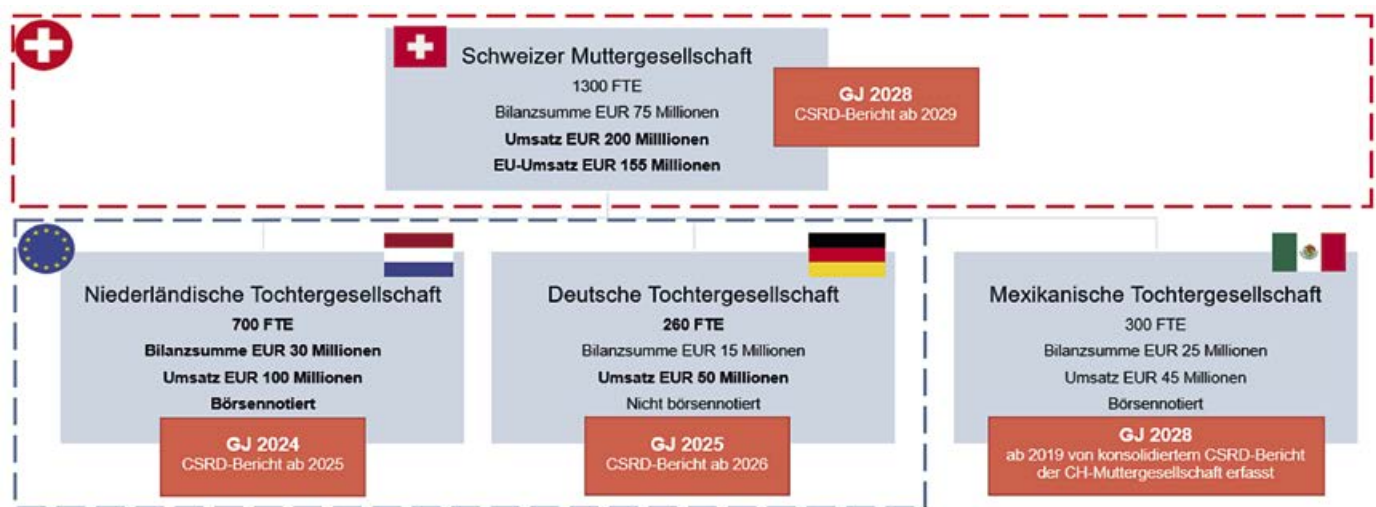
**Dr. Wolfgang Müller** MBA, Rechtsanwalt und Partner, **MLL Meyerlustenberger Lachenal Froriep AG**.

**Dr. Alexander Vogel**, LL.M., Rechtsanwalt und Partner, **MLL Meyerlustenberger Lachenal Froriep AG**.

**Thomas Nietlispach**, LL.M., Rechtsanwalt und Senior Associate, **MLL Meyerlustenberger Lachenal Froriep AG**.



Abb. 2: Ab wann und für welche Schweizer Unternehmen ist die EU-CSR-D anwendbar?



Quelle: MLL Meyerlustenberger Lachenal Froriep AG

Zuerst gelten die neuen Vorschriften, analog der NFRD-Regulierung, für große EU-Unternehmen von öffentlichem Interesse (kapitalmarktorientierte Unternehmen, Finanzdienstleister und Versicherungen) ab dem Geschäftsjahr (GJ) 2024 bzw. für die Berichterstattung 2025. Eine substantielle Erweiterung erfolgt bereits 2026 (für GJ 2025) durch Erfassung sämtlicher großer EU-Unternehmen, also auch privater Unternehmen. Gleichzeitig wird der anwendbare Grenzwert für die Anzahl Beschäftigter von zuvor 500 auf 250 halbiert. Ab 2027 (für GJ 2026) sind auch börsennotierte kleine und mittlere EU-Unternehmen sowie kleine und nicht komplexe Kreditinstitute als auch firmeneigene Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen erfasst. Nicht-EU-Unternehmen mit relevantem Umsatz und Niederlassung in der EU müssen ab 2029 (für GJ 2028) gemäß den EU-Vorschriften Bericht erstatten. Diese Pflicht, z.B. einer Schweizer Muttergesellschaft, umfasst auch deren Nicht-EU-Tochterunternehmen.

### Ausnahmen von der Berichterstattungspflicht nach CSRD

Betroffene Schweizer Unternehmen können im Rahmen der Konzernausnahme bereits vorzeitig, d.h. vor 2029, eine CSRD-konforme Berichterstattung der Schweizer Muttergesellschaft für den gesamten Konzern erstellen. Relevante EU-Tochtergesellschaften sind in diesem Fall von einer separaten Berichterstattungspflicht befreit (sofern nicht in den NFRD-Geltungsbereich fallend).

Bei mehreren EU-Tochtergesellschaften kann bis zum 1. Januar 2030 eines der

größten EU-Tochterunternehmen einen konsolidierten EU-Bericht für sich und die betroffenen EU-Schwestergesellschaften erstellen. Durch eine solche „künstliche Konsolidierung“ muss nicht jede Tochtergesellschaft individuell Bericht erstatten. Der berichterstattenden EU-Tochtergesellschaft kommt somit eine vergleichbare Rolle zu, wie sie deren Nicht-EU-Muttergesellschaft ab dem Geschäftsjahr 2029 haben wird.

Börsennotierte KMU können bis 2028 von einem „Opting-out“ Gebrauch machen. Sie haben dafür im Lagebericht darzulegen, wieso die geforderten Nachhaltigkeitsinformationen (noch) nicht vorgelegt werden („comply or explain“).

Die EU-Kommission hat die Befugnis, einzelne Nachhaltigkeitsberichtsrahmen oder -systeme als gleichwertig mit der ESRS-Berichterstattung zu bezeichnen. Bislang ist nicht bestimmt, welche Nicht-EU-Vorschriften oder -Standards als gleichwertig gelten. Da die Schweizer Bestimmungen zur Transparenz über nichtfinanzielle Belange auf der Grundlage der NFRD erstellt und noch nicht an die CSRD angepasst wurden, dürften diese die Anforderungen der Gleichwertigkeit (derzeit) kaum erfüllen.

### Auswirkungen für Schweizer Unternehmen

Das Beispiel in der Abb. 2 zeigt auf, ab wann Tochtergesellschaften von Schweizer Unternehmen und die Schweizer Muttergesellschaft selbst nach CSRD berichterstattungspflichtig werden (und welche existieren).

Auch Schweizer KMU, die selbst nicht unter die CSRD fallen, dürften zeitnah indirekt betroffen sein, indem sie von ihren Geschäftspartnern als Teil der Wertschöpfungskette aufgefordert werden, Nachhaltigkeitsinformationen zur Verfügung zu stellen.

Die Schweiz beabsichtigt, in absehbarer Zukunft mit international abgestimmten Verschärfungen zur ESG-Berichterstattung nachzuziehen. Eine entsprechende Vernehmlassungsvorlage befindet sich derzeit in Ausarbeitung und soll bis spätestens Juli 2024 vorliegen. Im September 2023 hat der Bundesrat erste Eckpunkte kommuniziert: Einerseits sollen, analog zur EU, auch in der Schweiz bereits Unternehmen mit 250 Mitarbeitenden (analog OR 727) berichterstattungspflichtig sein, andererseits soll die Prüfungspflicht durch eine externe Revisionsstelle vorgeschrieben werden. Beim Standard der Nachhaltigkeitsberichterstattung soll Schweizer Unternehmen allerdings die Wahl zwischen demjenigen der EU oder einem gleichwertigen (z.B. OECD-Standard) überlassen werden.

Vor diesem Hintergrund ist auch für (noch) nicht berichterstattungspflichtige Unternehmen zu empfehlen, sich auf eine mögliche Pflicht frühzeitig vorzubereiten. Verschiedene mittelgroße Unternehmen haben sich denn auch entschieden, eine entsprechende Berichterstattung bereits vorzeitig freiwillig zu erstellen. Der (interne) strategische Aufwand sowie das Zusammentragen der benötigten Informationen können relativ (zeit)intensiv sein – eine vorausschauende Planung lohnt sich. ■

# Standpunkt

## Aktien in der gesetzlichen Rente – das Generationenkapital muss kommen!

In der Rentenpolitik ist es fünf vor zwölf. Das Umlageverfahren der gesetzlichen Rente, auf das wir uns in Deutschland zu sehr verlassen, hat ein Finanzierungsproblem. Wegen des demografischen Wandels gerät das System mehr und mehr in eine Schieflage: Während die Zahl der Rentner stark wächst, sinkt die Zahl der Beitragszahler spürbar. In den nächsten zehn Jahren gehen die Babyboomer in Rente, was die Situation weiter verschärft. Hinzu kommt, dass Renten immer länger bezahlt werden, weil die Lebenserwartung steigt. **Von Dr. Christine Bortenlänger**



Foto: © nmam77 – stock.adobe.com

**U**m das Defizit in der Rentenkasse zu stopfen, nimmt der Staat jährlich immense Summen in die Hand – schon jetzt ist der Staatshaushalt mit über 100 Mrd. EUR jährlich belastet. Ohne diese Zuschüsse aus Steuermitteln würden die Rentenbeiträge stark steigen oder das Rentenniveau erheblich sinken.

Andere Länder haben klüger vorgesorgt. Von ihnen können wir lernen: Sie legen die Altersvorsorgebeiträge breit gestreut und rentabel in Aktien an. So machen sich Staaten wie die USA, Kanada, Schweden oder auch die Niederlande von der demografischen Entwicklung unabhängig.

### Mehr Kapitalmarkt in der Rente

Wir fordern seit Jahren mehr Aktien und mehr Kapitalmarkt in der Rente. Jüngst haben auch die Wirtschaftsweisen in ihrem Jahresgutachten diesem Thema ein ganzes

Kapitel gewidmet und die Politik zum Handeln aufgefordert.

Die Bundesregierung hat das Thema Altersvorsorge in den Koalitionsvertrag aufgenommen. Sie hebt sich damit erfreulich von ihren Vorgängern ab. In der gesetzlichen Rente soll ein Kapitalstock mit Aktien aufgebaut werden. Die Erträge aus diesem Kapitalstock sollen langfristig das Rentenniveau und die Beitragssätze stabilisieren.

In einem ersten Schritt waren hierfür 10 Mrd. EUR im Haushalt vorgesehen, die allerdings anders als ursprünglich geplant nun nicht mehr im Jahr 2023 angelegt werden. So sieht es der Entwurf des Nachtragshaushalts vor, der von der Bundesregierung Ende November angesichts des Urteils des Bundesverfassungsgerichts zum Umgang mit dem Corona-Sondervermögen vorgelegt wurde.

### Stärkung der gesetzlichen Rente

Die erneute Verzögerung ist ärgerlich, und abgesehen von der wohlklingenden Bezeichnung Generationenkapital fehlt bisher jegliche gesetzliche Grundlage. Weder steht abschließend fest, welche Institution dieses Geld verwalten soll, noch ist klar, wie es nach der ersten Anlage weitergeht. Ein einmaliger Anlagebetrag von 10 Mrd. EUR hätte leider überhaupt keinen Effekt. Was Anschlusszahlungen angeht, wird kolportiert, dass das Generationenkapital bis 2035 auf ein Volumen von 200 Mrd. EUR wachsen soll. Wirklich fixiert ist das nicht.

Die Stärkung der gesetzlichen Rente ist definitiv dringend. Eine kapitalgedeckte Altersvorsorge muss endlich etabliert werden. Der Aufbau eines Kapitalstocks wurde schon viel zu lange versäumt. Der Weckruf an die Politik darf nicht ungehört bleiben!



### ZUR AUTORIN

Seit dem 1. September 2012 ist **Dr. Christine Bortenlänger** geschäftsführende Vorständin des **Deutsche Aktieninstitut** in Frankfurt am Main. Sie war von 2000 bis 2012 Vorstand der Bayerischen Börse und Geschäftsführerin der Börse München.

A large, white, curved line graphic that starts from the left edge and curves upwards and to the right, framing the main headline.

# Transaktions- und M&A-Beratung aus einer Hand In Deutschland und weltweit

**Baker Tilly unterstützt Sie mit einem erfahrenen Transaktions-  
team aus Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Rechts-  
anwälten in nationalen und internationalen M&A- und  
Transaktionsprojekten.**

Mit 41.000 Mitarbeitern in 145 Ländern bietet Baker Tilly ein  
breites Spektrum individueller Transaktions- und M&A-  
Beratungsleistungen an. In Deutschland gehört  
Baker Tilly mit 1.330 Mitarbeitern an zehn  
Standorten zu den größten partnerschaftlich  
geführten Beratungsgesellschaften.

**[bakertilly.de](https://bakertilly.de)**

**Sprechen Sie uns gerne an!**



**Frank Stahl**

Partner

M: +49 172 8229256

[frank.stahl@bakertilly.de](mailto:frank.stahl@bakertilly.de)



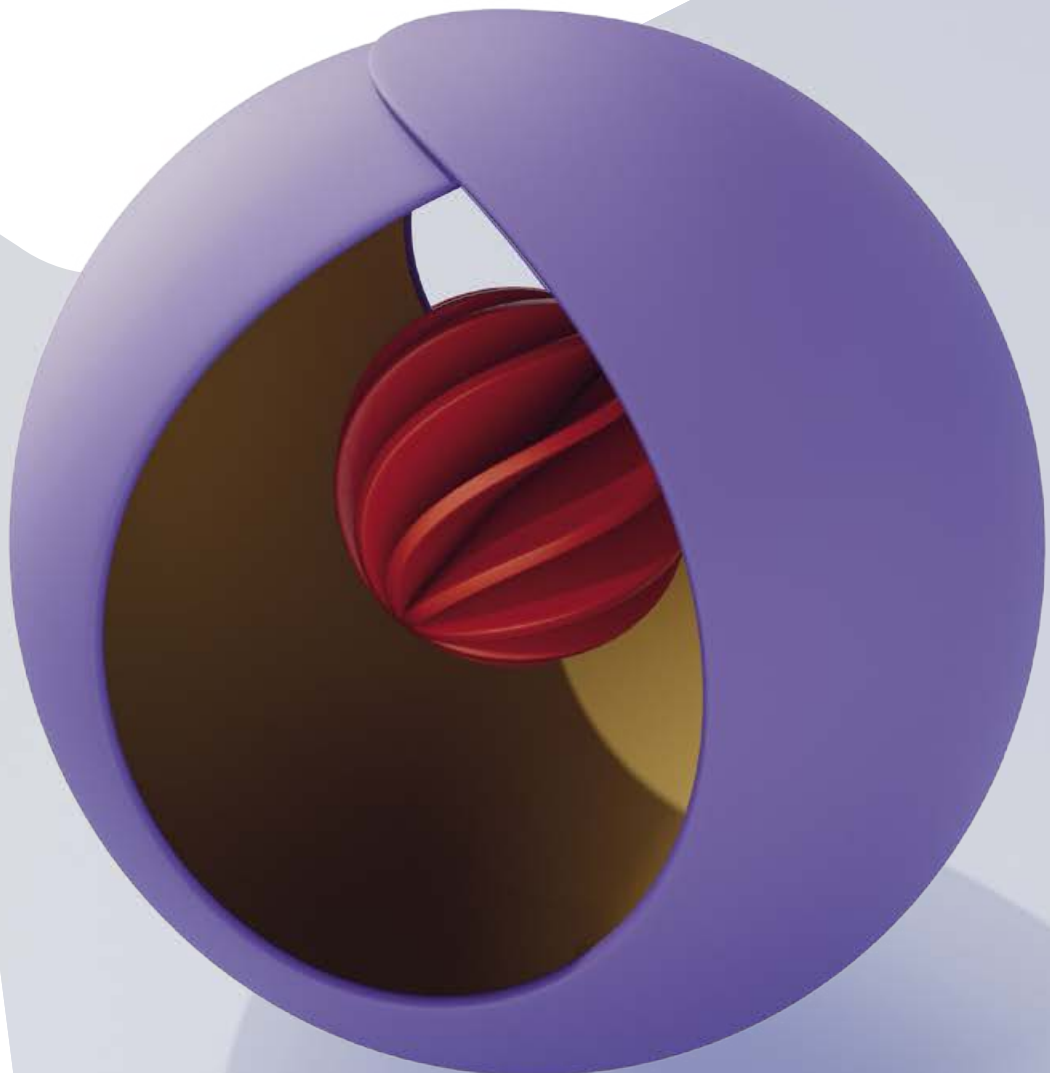


Integrity Line

# **DAS SICHERSTE HINWEISGEBERSYSTEM EUROPAS**

Missstände aufdecken | Risiken minimieren | Reputation schützen

Jetzt QR-Code scannen



[www.integrityline.com](http://www.integrityline.com)