

# Am Primärmarkt kehrt Normalität ein

Nach den Börsengängen von Premiere und Conergy erwarten Experten für 2005 bis zu zehn weitere IPOs in Deutschland

ANDREAS MARTIN  
HANDELSBLATT, 6.4.2005

Applaudierende Börsenhändler auf dem Parkett, strahlende Vorstandsvorsitzende, Gruppenfotos mit Bulle und Bär – bei den Inszenierungen der Börsengänge von Premiere und Conergy im März fühlte man sich ein wenig an die Hochphase des IPO-Marktes Ende der 90er erinnert, als innerhalb weniger Jahre über 300 Unternehmen an den (vorwiegend Neuen) Markt gespült wurden. Erstmals seit langer Zeit waren die Emissionen deutlich überzeichnet, und Erstzeichner wurden am Tag der Erstnotiz mit satten Kursgewinnen belohnt.

Nun von einer Renaissance des IPO – des Initial Public Offering – zu reden, ginge aber an der Sache vorbei. Niemand will eine Rolle rückwärts hin zu der Zeit, als Phantasie ohne jegliche Substanz börsenfähig war. Die Erstlistings von Premiere und Conergy markieren vielmehr eine neue Normalität am Primärmarkt nach Phasen hysterischer Überzeichnung und übertriebener Depression.

Während die Investoren bei den Börsengängen von Postbank, Wincor-Nixdorf, Epigenomics und Paion den Emissionspreis jeweils deutlich nach unten korrigieren konnten und manche Vorhaben gänzlich scheitern ließen, sind Premiere und Conergy einer solchen Abwärtsspirale vollständig entgangen. Auch der bekannte Vorwurf,

hier wollten Altaktionäre Kasse machen, wurde weniger laut als sonst gehört.

Glaubt man Medienberichten, so lag das entweder am demonstrativen Abschlag auf die Analystenbewertungen – im Fall von Premiere – oder dem Verzicht auf vorherige Bekanntgabe der Bookbuilding-spanne – im Fall von Conergy. Aber nicht nur das: „Investoren haben bei IPOs naturgemäß eine Position der Stärke“, sagt Eberhard Dilger, Leiter Equity Capital Markets bei der Commerzbank Corporates & Markets (CBCM). „Doch die Intensität, mit der sie ihre Verhandlungsmacht ausspielen, hat ein wenig nachgelassen“, so Dilger.

Der Hauptgrund: Drei Jahre nach dem Zusammenbruch des Neuen Marktes haben die Portfoliomanager wieder ein erkennbares Interesse daran, dass der Primärmarkt aus den Startlöchern kommt. „Die Anleger haben erkannt, dass mit IPOs, die zu einem fairen Preis angeboten werden, wieder Geld zu verdienen ist“, sagt Dilger. Das aber sei nicht nur eine Frage kurzfristiger Zeichnungs-, sondern auch nachhaltiger Kursgewinne der Börsenneulinge. Vor allem die Performance der Postbank sei für die IPOs des Jahres 2005 „absolut hilfreich“ gewesen. Von den sieben größeren IPOs seit Anfang 2004 liegen fünf satt im Plus, nur Epigenomics und Paion schwächeln – interessanterweise genau die Werte, die im

Bookbuilding am weitesten hinter ihren Preisvorstellungen zurückblieben.

Es passt ins Bild, dass die beiden Underperformer während des Börsengangs auf vergleichsweise geringe Resonanz bei Privatanlegern stießen und deutlich weniger als zehn Prozent dort platziert haben. Zum Vergleich: Premiere hätte fast zwei Drittel der Gesamtemission im Retailpublikum unterbringen können, am Ende wurden es stolze 30 Prozent.

—  
**Für die meisten  
Mittelständler kommt  
ein Börsengang auf  
Grund finanzieller  
Hürden derzeit kaum  
in Frage.**  
—

„Ein gutes Level privater Nachfrage ist wichtig“, bestätigt Dilger, dessen CBCM-Team als Joint Lead Manager mit der Deutschen Bank Pate beim Conergy-Erfolg stand. Und räumt zugleich ein, dass manche Unternehmen es einfacher haben als andere, breites Interesse auf sich zu ziehen. „Pay-TV und Solarstrom sagen den Privatanlegern etwas – die Attraktivität von Premiere und Conergy ist deshalb für sie unmittelbar deutlich geworden.“

Mit der positiven Performance der Börsenneulinge könnte die Lust der Privatanleger auf IPOs schneller als erwartet zurückkehren. Für die Perspektiven des Primärmarkts wäre das alles andere als unwichtig: Auch wenn das institutionelle Publikum auf lange Sicht den Bärenanteil bei großvolumigen Börsengängen zeichnen wird, gehen vom Kleinanleger-Segment und den darauf fokussierten Finanzmedien wichtige Impulse aus. Fällt ein Börsenkandidat dort komplett durch, etwa weil er es nicht für nötig hielt, sein Geschäftsmodell allgemein verständlich zu erläutern, so werden sich auch Portfoliomanager dem negativen Marktsentiment nicht gänzlich entziehen können.



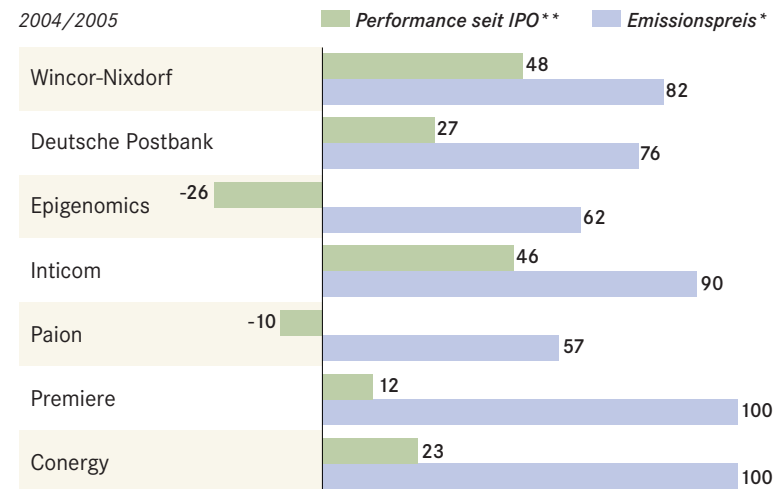
Siegerlächeln: Vorstandschef Georg Kofler hat den Pay-TV-Sender Premiere im März dieses Jahres erfolgreich an die Börse gebracht.

Börsenaspiranten, die im vergangenen Jahr hochnäsiger verkündeten, ihre Aktien seien ohnehin nur für internationale Institutionen geeignet und würden auch nur dort platziert, haben schlussendlich keine Erfolgsstory geschrieben.

Trotz des aufkeimenden Interesses sind die Banken bemüht, nun keine zu optimistischen Vorhersagen für das Gesamtjahr abzugeben. „Wir sehen jetzt nicht gleich die große Welle“, dämpft etwa Dilger die Erwartungen. Doch zehn IPOs bis zum Jahresende könnten es

schon werden. Dabei dürften nur Unternehmen mit einem erprobten Geschäftsmodell, hinreichender Größe und einem entsprechendem Emissionsvolumen eine echte Chance bekommen. „Unter 50 Millionen Euro ist es denkbar schwierig“, schätzt Mittelstands-Finanzierungsexperte Philip von Boehm-Bezing, geschäftsführender Gesellschafter bei BBSC, die Situation ein: „Die meisten Mittelständler werden weiterhin andere Wege zum Kapitalmarkt beschreiten müssen.“

## Durchwachsene IPO-Bilanz



\*in Prozent vom oberen Ende der Bookbuildingspanne, \*\*in Prozent  
Quelle: ergo Kommunikation

HANDELSBLATT-GRAFIK