Schoellerbank Analysebrief
Ausgabe Nr. 375, November 2019

Presseinformation

Wien/Salzburg, 29. November 2019

Wir behandeln folgendes Thema:

IPOs – der Gang auf das Börsenparkett und seine Tücken

- **Die weltgrößte und profitabelste Erdölfördergesellschaft Saudi Aramco peilt mit Anfang Dezember den bisher größten Börsengang aller Zeiten an**
- **Mega-IPOs wecken das Interesse einer breiten Schar von Anlegern, die sich hohe Gewinnchancen erhoffen**
- **Das Streben nach Wachstum und das Hintanstellen von Profit bescheren den Investoren bei IPOs nicht selten eine Enttäuschung**
- **Die fundamentale Analyse eines Unternehmens ist essenziell, um ein langfristiges Investment seriös beurteilen zu können, besonders im Fall einer Erstnotierung an der Börse**
- **Selbst wenn man IPOs zunächst nur von der Seitenlinie aus analysiert – die Anlageexperten der Schoellerbank empfehlen dafür zumindest einen Zeitraum von zwölf Monaten – und einem dabei kurzfristig hohe Kursgewinne entgehen, ist dieses Vorgehen für den langfristigen Anlageerfolg entscheidend**

Das Jahr 2019 neigt sich allmählich dem Ende zu, und Anleger, die in Aktien investiert sind, können mit der bisherigen Entwicklung an den internationalen Börsen durchaus zufrieden sein. Sämtliche bekannten Leitindizes verzeichnen seit Jahresbeginn Zuwächse im zweistelligen Bereich. Dabei sind die Rahmenbedingungen für Investoren alles andere als einfach. Vor dem Hintergrund des noch ungelösten Handelskonflikts zwischen den USA und China, der Unsicherheiten in Sachen Brexit sowie der immer wiederkehrenden Konjunktursorgen kommen aktuell auch noch die Unruhen in Hongkong hinzu.

Das aktuelle Umfeld bietet somit für Unternehmen nicht unbedingt die besten Voraussetzungen, um den Gang an die Börse – auch bekannt unter dem angelsächsischen Begriff „Initial Public Offering“ (IPO) – zu wagen. Dennoch hatte das laufende Jahr bereits einige – zum Teil auch mit großer medialer Aufmerksamkeit verfolgte – milliardenschwere Neuemissionen zu bieten.

Die zehn größten Börsengänge weltweit in 2019 (Stand vom 26. November 2019)			
Unternehmen	**Börse**	**Emissionsvolumen (Mrd. US-Dollar)**	**Branche**
Alibaba Group	Hongkong	11,3	Nicht-Basiskonsum
Uber	New York	8,1	Industrie
Budweiser Asien	Hongkong	5,7	Basiskonsum
Avantor	New York	3,3	Gesundheitswesen
Lyft	New York	2,3	Industrie
Nexi	Mailand	2,3	IT
Teamviewer	Xetra Frankfurt	2,2	IT
ESR Cayman Ltd	Hongkong	1,6	Immobilien
Pinterest	New York	1,6	Kommunikationsdienste
Network Intl Holdings	London	1,6	IT

Quelle: Bloomberg

Mega-IPOs im Kommen

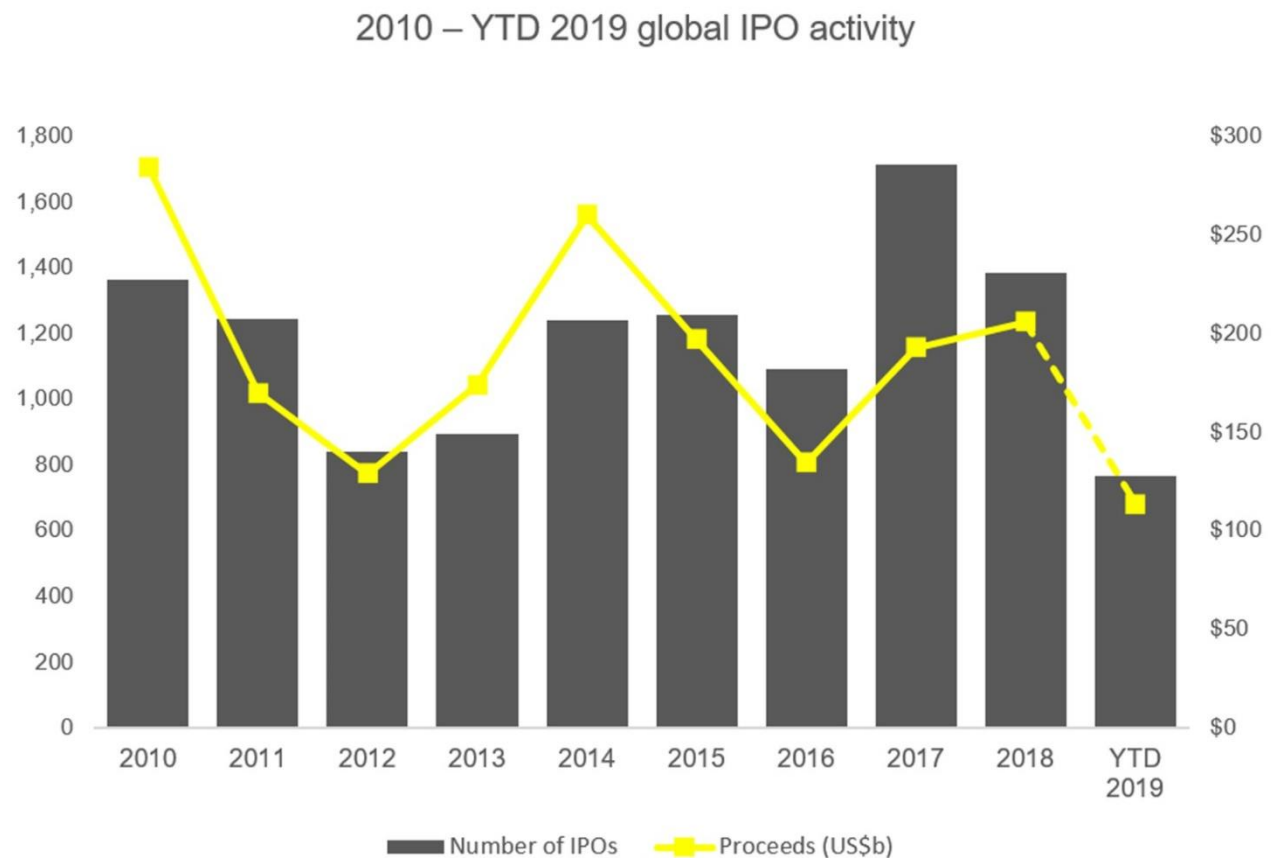
Mit einem Erlös von mehr als elf Milliarden US-Dollar verzeichnete jüngst der chinesische Internetkonzern Alibaba die Emission mit dem höchsten Volumen im laufenden Börsenjahr (zweite Notiz neben Börse New York). Die Liste wurde bis vor kurzem mit einem Erlös von knapp über acht Milliarden US-Dollar vom Fahrdienstvermittlers Uber aus den USA angeführt. Beide Erstnotierungen dürften in wenigen Tagen nicht nur deutlich übertroffen werden, sondern es könnte überhaupt der bisher größte Börsengang aller Zeiten stattfinden. Mehr als drei Jahre nach der Ankündigung und wiederholten Verschiebungen wurde das IPO des staatlichen saudischen Ölkonzerns Saudi Aramco Anfang November in die Wege geleitet. Nach den Vorstellungen des Kronprinzen Mohammed bin Salman sollte die Bewertung des Unternehmens bei rund zwei Billionen US-Dollar liegen. Für Experten ist das zu hoch gegriffen, wobei sich auch deren Schätzungen in einer Spanne zwischen 1,3 und 1,7 Billionen US-Doller bewegen. Zum Vergleich: Die beiden derzeit hinsichtlich der Marktkapitalisierung miteinander konkurrierenden IT-Schwergewichte Apple und Microsoft halten aktuell bei jeweils über einer Billion US-Dollar.

Saudi Aramco – das profitabelste Unternehmen der Welt

Mittlerweile herrscht nach Beginn der Zeichnungsfrist und der Bekanntgabe wichtiger Details mehr Klarheit hinsichtlich der Dimension dieses IPOs. Das Emissionsvolumen hat einen Umfang von etwa 1,5% der Anteile am Unternehmen oder drei Milliarden Aktien, wovon ein Drittel an Kleinanleger gehen soll. Die Preisspanne wurde zwischen 8 und 8,50 US-Dollar festgelegt, damit wäre beim Erreichen des oberen Preislimits ein Maximalertrag von 25,6 Milliarden US-Dollar möglich. Folglich könnte der weltgrößte Erdölproduzent den Rekord-Börsengang, den seit 2014 die chinesische Handelsplattform Alibaba mit Einnahmen von 25 Milliarden US-Dollar hält, übertreffen. Die Erstnotierung der Aktie soll an der Heimatbörse in Tadawul stattfinden, womit in

erster Linie lokale und institutionelle Investoren zum Zug kommen würden. Der Plan, über eine Notierung in New York oder London auch ausländische Investoren am Börsengang teilhaben zu lassen, wird aufgrund juristischer und wirtschaftlicher Risiken vorerst nicht weiterverfolgt.

Insgesamt ist die Zahl an Börsengängen seit 2017, als es ein Zehn-Jahres-Hoch bei den IPO-Aktivitäten gab (Quelle: Ernst & Young Global IPO Update 2017), weiter rückläufig. Folglich sorgen solche Mega-Transaktionen nicht nur für Aufsehen, sondern wecken auch enormes Interesse bei den Anlegern. Saudi Aramco gilt als das mit Abstand profitabelste Unternehmen der Welt. 2018 wurde ein Nettogewinn von über 111 Milliarden US-Dollar erwirtschaftet. Die Profite der amerikanischen Mitbewerber Exxon und Chevron, der britischen BP, der britisch-niederländischen Royal Dutch Shell sowie von Total aus Frankreich beliefen sich im selben Geschäftsjahr zusammen auf rund 80 Milliarden US-Dollar.



Quelle: Ernst & Young Global IPO Update

Erwartungen von Anlegern und die Realität

Wie bei IPOs üblich sind auch mit diesem milliardenschweren Börsengang große Erwartungen sämtlicher Beteiligten verbunden. Das arabische Königreich will sich mit den Einnahmen für die Zukunft wirtschaftlich breiter aufstellen bzw. die große Abhängigkeit vom Öl- und Gasgeschäft signifikant verringern – das zentrale Vorhaben der sogenannten Vision 2030 des Kronprinzen. Der klassische Investor möchte naturgemäß einen

ordentlichen Aufschlag bei der Erstnotierung der Aktie (im Fall einer Zeichnung), steigende Kurse und hohe Dividenden erzielen. Die jüngere Vergangenheit hat gezeigt, dass sich diese Wünsche nur vereinzelt erfüllt haben.

Besonders im Fokus stehen die sogenannten „Unicorns“ oder „Einhörner“, also Start-up-Unternehmen, zumeist aus dem Technologiebereich, die aufgrund eines rasanten Wachstums binnen kurzer Zeit sowie eines immensen Wachstumspotenzials schon vor der Erstnotierung an der Börse eine Milliardenbewertung aufweisen. Die genannten Wachstumsfantasien sowie die zum Großteil extremen Bewertungen verleiten potenzielle Anleger mit der Aussicht auf überdurchschnittliche Renditen zu einem Investment von Beginn an. Nicht selten folgt darauf die Ernüchterung, wie es heuer schon bei Aktien wie Uber zu beobachten war, welche seit Börsengang deutliche Kursabschläge zu verdauen hatte. Im krassen Gegensatz dazu steht der vegane Nahrungsmittelproduzent Beyond Meat, dessen Aktie nach nicht einmal drei Monaten im Börsenhandel in der Spitze ein Plus von über 800% erzielte. All diese Firmen eint eine Gemeinsamkeit, die normalerweise ein großes Fragezeichen aufwirft: Sie waren bereits vor dem IPO nicht profitabel und sind es auch gegenwärtig nicht. Uber hat die Anleger sogar schon im Vorfeld seines Börsengangs darauf hingewiesen, dass es womöglich aufgrund fortlaufend hoher Investitionen niemals Gewinne erwirtschaften wird.

Kursentwicklung von prominenten Aktien-Neuemissionen seit 2010 (Auswahl)

Unternehmen (Jahr)	Emissionsvolumen (Mrd. US-Dollar)	Branche	Ausgabe-preis	Performance (per 26.11.2019)
General Motors (2010)	18,1	Industrie	USD 33	+37,53%
Glencore (2011)	9,8	Rohstoffe	GBP 530	–38,19%
Facebook (2012)	16	Kommunikationsdienste	USD 38	+423,61%
Twitter (2013)	2,1	Kommunikationsdienste	USD 26	+19,08%
Alibaba Group (2014)	25	Nicht-Basiskonsum	USD 68	+186,32%
Siemens Healthineers (2017)	5	Gesundheitswesen	EUR 28	+49,83%
Snap (2017)	4	Kommunikationsdienste	USD 17	–9,11%
Softbank Mobile (2018)	21	Kommunikationsdienste	JPY 1500	+6,04%
Uber (2019)	8,1	Industrie	USD 45	–34,38%
Beyond Meat (2019)	0,27	Basiskonsum	USD 25	+217,72%

Quelle: Bloomberg (Stand 26.11.2019)

Die Tücken beim Gang auf das Börsenparkett

Der letzte große Aufreger in dieser Riege ist das US-Unternehmen WeWork, das auf die Vermittlung von Büroräumlichkeiten spezialisiert ist. Bis zur Veröffentlichung des Börsenprospekts im vergangenen August für

die kurz darauf geplante Erstnotierung an der Wall Street wurde das in kurzer Zeit überproportional gewachsene Start-up mit stolzen 47 Milliarden US-Doller bewertet. Dazu beigetragen hatte mit Softbank auch ein prominenter milliardenschwerer Investor. Nach dem Studium des besagten Prospekts durch potenzielle Interessenten sind aber einige bedenkliche Details zutage getreten, die neben den schon fast obligaten Verlusten vor allem fragwürdige Praktiken des Gründers Adam Neumann betrafen. Neumann wurde mittlerweile aufgrund dieser Tatsachen – und auch mangels Vertrauen – von seiner Funktion als CEO des Unternehmens enthoben. Die Entwicklungen führten weiters zu einer Verschiebung des Börsengangs (der nunmehr überhaupt fraglich ist). Die Bewertung entspricht mit aktuell acht Milliarden US-Dollar nur noch einem Bruchteil der ursprünglichen Bewertung – und das auch nur dank einer weiteren Geldspritze von Softbank (das im Übrigen auch bei Uber beteiligt ist).

WeWork sowie auch weitere prominente Start-up-IPOs aus der jüngsten Vergangenheit verdeutlichen, dass ein mögliches Investment gut überlegt sein will. Dabei sind nicht selten Geduld und gute Nerven seitens der Anleger, vor allem in den ersten Monaten nach der Emission, gefragt. Die aktuellen Gegebenheiten lassen im Ansatz Erinnerungen an die Zeit um die Jahrtausendwende wach werden. Einer Studie der Universität Florida zufolge hatten 2018 in den USA mehr als 80 Prozent der Neuzugänge Verluste hinzunehmen – zur Zeit der Dotcom-Blase lag dieser Wert nur knapp höher. An der Wall Street hat sich in diesem Zusammenhang der Begriff „Blitzscaling“ etabliert, wonach bei Großinvestoren Wachstum Vorrang vor Gewinnen hat. Dabei sind unter anderem diese beiden Faktoren in gleichem Maße von Bedeutung, wie nicht zuletzt eine jüngst veröffentlichte Analyse von Goldman Sachs festhält. Die Bank hat dabei fast 4.500 IPOs seit 1995 an der US-Börse einer näheren Betrachtung unterzogen und kommt zu dem Schluss, dass unmittelbar nach dem Börsengang kurzfristig die Umsatzentwicklung im Fokus des Anlegers stehen sollte. Gleichzeitig zeigen die Ergebnisse dieser Studie, dass die Aktie eines Börsenneulings, der schnell profitabel agiert, eine Outperformance generiert. Unter dem Strich bleibt die Erkenntnis, dass die Mehrheit gegenüber dem Gesamtmarkt eine negative Entwicklung seit der Erstnotierung aufweist.

Zurück zu Saudi Aramco: Der Öl-Gigant punktet durchaus mit einigen handfesten Argumenten, die ein Investment attraktiv erscheinen lassen. Als profitabelster Konzern der Welt verfügt er auch über die größten Ölreserven – diese lagen mit Ende 2018 bei rund 257 Milliarden Barrel, was gegenwärtig eine Produktion bis ins Jahr 2070 sicherstellen würde. Derzeit produziert man täglich 10,3 Millionen Barrel Rohöl, und das zu äußerst günstigen Konditionen. Als zusätzliches Lockmittel für potenzielle Investoren wurde für die nächsten fünf Jahre eine Mindestdividende in Höhe von 75 Milliarden US-Dollar in Aussicht gestellt – jährlich, wohlgemerkt.

Trotz der allgegenwärtigen Diskussionen rund um das Thema Klimawandel und des – wenn auch nur langsam – einsetzenden Umdenkens in betroffenen Branchen wie der Automobilindustrie (Stichwort E-Mobilität) wird die Nachfrage nach dem „schwarzen Gold“ auf absehbare Zeit hoch bleiben. Dennoch ist sich Saudi Aramco der Tatsache bewusst, dass die Aktivitäten der Branche als Ganzes Auswirkungen auf das globale Klima haben und dass damit einhergehende Folgen sich negativ auf den Unternehmenserfolg auswirken können. Darüber hinaus werden auch weitere Risiken im Börsenprospekt angeführt, welche die Skepsis begründen, die diesen Börsengang schon von Anfang an begleiten. Ein zentrales Problem stellt dabei die geopolitische Situation Saudi-Arabiens dar, was zuletzt durch Angriffe auf wichtige Produktionsanlagen, die vorübergehend zu einem starken Anstieg der Ölpreise führten, einmal mehr augenscheinlich wurde. Letzteres wird als weiteres Risiko genannt, weil Gewinn und Liquidität der Firma maßgeblich von Angebot und Nachfrage des fossilen

Energieträgers bestimmt werden. Dieser Umstand hat am Ende auch Einfluss auf Wohl und Weh des saudischen Staates.

Fazit:
Die weltgrößte und profitabelste Erdölfördergesellschaft Saudi Aramco peilt mit Anfang Dezember einen der größten Börsengänge aller Zeiten an. Mega-IPOs wecken das Interesse einer breiten Schar von Anlegern, die sich hohe Gewinnchancen erhoffen. Das Streben nach Wachstum und das Hintanstellen von Profit bescheren den Investoren bei IPOs nicht selten eine Enttäuschung. Die fundamentale Analyse eines Unternehmens ist essenziell, um ein langfristiges Investment seriös beurteilen zu können, besonders im Fall einer Erstnotierung an der Börse.

Aus Sicht der Anlageexperten der Schoellerbank ist generell ein Investment in die Neuemission einer Aktie mit einigen Fragezeichen und auch Risiken verbunden – insbesondere wenn es sich um dynamisch wachsende junge Unternehmen handelt, deren Gewinnentwicklung in den Sternen steht. Damit ist auch die Entwicklung des Aktienkurses reine Spekulation, wobei es unter den genannten Voraussetzungen augenscheinlich nur in eine Richtung geht. Die Erfahrung zeigt, dass die langfristige Kursentwicklung einer Aktie stark von der Unternehmensqualität abhängt. Unternehmen, die über langfristig verteidigbare Wettbewerbsvorteile verfügen und eine solide Bilanz haben, sind besser für eine erfolgreiche Zukunft positioniert. Neben diesen Eckpfeilern gilt es noch weitere wesentliche Aspekte bei der Auswahl einer Aktie zu berücksichtigen – das gilt selbst bei einem „Big Player“ wie Saudi Aramco, bei dem die Wettbewerbsvorteile augenscheinlich sind und die Zahlen Bände sprechen. Daher erscheint es sinnvoll, bei Neuemissionen den unmittelbaren Geschäftsverlauf sowie die Entwicklung des Aktienkurses für zumindest die ersten zwölf Monate zu beobachten, um die Beurteilung eines möglichen Investments zu erleichtern. Selbst wenn einem dabei kurzfristig hohe Kursgewinne entgehen: Für den langfristigen Anlageerfolg ist die nachhaltige Begutachtung von börsennotierten Unternehmen unabdingbar.

Autor:
Mag. (FH) Akhil Dhawan, CPM, CEFA
Fondsmanager
Schoellerbank Invest AG
Tel.: +43/662/88 55 11-2690

Rückfragen bitte auch an:
Marcus Hirschvogl, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel.: +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 370 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.
Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer Presseseite

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.