

Nachwuchssegment Scale blüht im Verborgenen

In vielversprechende Start-ups investieren? Bloß nicht, dachten viele nach dem Aufstieg und Fall des neuen Marktes. Seit zwei Jahren gibt es wieder eine Wachstumsbörse – die Bilanz überrascht.

mho. frankfurt, 27. Februar. Der Neue Markt ist für viele Börsianer heute fast eine dunkle Legende aus grauer Vorzeit. Der spektakuläre Aufstieg und vor allem der Fall sorgten zu Beginn der 2000er Jahre für viel Wirbel. Nach der Schließung im Jahr 2003 war die Idee einer dezidierten Wachstumsbörse nur noch schwer umzusetzen. Erst vor zwei Jahren wagte die Deutsche Börse mit dem Segment Scale einen neuen Anlauf.

Mit damals 46 Unternehmen aus dem Vorgängersegment Entry Standard gestartet, ist deren Zahl mittlerweile auf 51 gewachsen. Eigentlich hätte mit der On-Off AG jetzt Nummer 52 dazukommen sollen. Doch der Spezialist für Industrie 4.0 musste sein Vorhaben nach dem Start der Zeichnung auf unbestimmte Zeit verschieben. Der Kapitalmarkt sei seit Ende 2018 „für Small Caps geradezu toxisch“, sagt Finanzchef Uwe Ganzer.

Mit sechs Börsengängen ist deren Zahl seit 2017 überschaubar geblieben. Das liegt indes nicht unbedingt an Scale, sondern vor allem daran, dass es neue Emittenten in Deutschland generell schwer haben. „Wir haben in Deutschland im Vergleich zu anderen EU-Ländern strukturelle Nachteile, die sich negativ auf die Anzahl der Börsengänge auswirken – insbesondere in der steuerlichen Behandlung“, sagt Renata Bandov, Bereichsleiterin Pre-IPO & Capital Markets bei der Deutschen Börse und verweist etwa auf Italien oder Großbritannien, wo sich steuerliche Vergünstigungen für Aktien positiv auswirkten.

Das Konzept von Scale unterscheidet sich deutlich vom Vorgänger Entry Standard. Scale steht in direkter Beziehung zum 2015 gegründeten Deutsche Börse Venture Network. „Das Programm vernetzt Start-ups von der frühen Wachstumsphase bis hin zu einem Börsengang mit internationalen Investoren“, erläutert Bandov. Gründer sollen lernen, den Wachstumsprozess richtig zu managen – nicht nur auf der Produkt-, sondern auch auf der Finanzierungsseite. Für Anleger bietet Scale größere Transparenz und ist leichter zugänglich. Bei Börsengängen etwa können Aktien über die Börse gezeichnet werden. Das macht semiprofessionellen Investoren, aber auch Privatanlegern das Leben leichter.

Mit der Entwicklung des Segments können Anleger zufrieden sein. Die weitaus größte Zahl der Aktien ist hinreichend liquide. Das durchschnittliche Handelsvolumen von rund 130000 Euro je Aktie und Tag erreicht zwar gerade so das Volumen der am wenigsten liquiden Aktien im Kleinwertesegment S-Dax. Doch wird dieser Vergleich der Sache nicht gerecht. S-Dax-Aktien sind im Regulierten Markt notiert, Scale gehört zum Freiverkehr, was viele Investoren aus regulatorischen Gründen an einer Anlage hindert. Gegenüber dem Vorgänger Entry Standard ist die Liquidität derzeit fast doppelt so hoch.

Allerdings entfiel rund ein Viertel des durchschnittlichen Handelsvolumens der vergangenen zwölf Monate auf zwei Aktien, während am anderen Ende die Hälfte der Aktien nur einen Anteil von rund 10 Prozent hatte. Die beiden besonders gefragten Aktien gehören der Fintech Group und der Mutares AG. Erstere ist vor allem für ihre Tochtergesellschaft, den Online-Broker Flatex bekannt. Mutares ist ein Finanzinvestor, der an mittelständischen Industrieunternehmen wie dem Kraftwerkskomponentenhersteller Balcke-Dürr beteiligt ist.

Was die Marktkapitalisierung von rund 6,7 Milliarden Euro betrifft, so vereinen die beiden größten Unternehmen fast ein Viertel auf sich. Die Hälfte der kleinsten Unternehmen macht weniger als 20 Prozent aus. Schwerste Aktie ist die der Nürnberger Versicherung, die allerdings eher selten gehandelt wird. Reger ist die Nachfrage nach der Aktie der Consus Real Estate. Diese hat sich eher schwach entwickelt. Consus kam erst im Juli 2017 aus dem m:access, dem Mittelstandssegment der Börse München zu Scale. Zu diesem Zeitpunkt war der Aktienkurs gegenüber dem Ausgabepreis von April schon um die Hälfte gefallen. Dadurch wirkte sich die schlechte Kursentwicklung des Schwergewichts auf den Scale All-Share Index kaum aus. In diesem sind alle Aktien des Segments notiert, und mit einem Plus von rund 10 Prozent seit Beginn im März 2017 hat sich dieser ansehnlich entwickelt. Der S-Dax bringt es nur auf 8,3 Prozent, der Dax gar auf ein Minus von 2,5 Prozent. Von seinem Hoch hat der Index allerdings rund 20 Prozent verloren.

Gewinner und Verlierer halten sich dabei fast die Waage. Am besten entwickelte sich der Aktienkurs der Nynomic AG, bis August noch M-U-T Messgeräte für Medizin- und Umwelttechnik. Auf Jahresbasis brachte sie knapp 60 Prozent ein. Fast 50 Prozent gewann die Notierung des Börsenveterans Mensch und Maschine hinzu. Als drittschwerster Wert im Index war die Aktie des Spezialisten für die Programmierung von Maschinen wie Fräsen auch einer der Treiber der Gesamtentwicklung. Gefragt war mit einer ähnlich guten Jahresbilanz auch die Aktie der Cyan AG, eines Herstellers von Sicherheitssoftware für mobile Geräte, der allerdings erst seit knapp einem Jahr in Scale notiert ist.

Alle Aktien gehören nicht zu den Finanzdienstleister-Aktien, die rund 40 Prozent von Scale ausmachen. Im Gegenteil waren es vor allem diese, die eine bessere Entwicklung verhinderten. Die vier schwächsten Aktien mit einem Kursminus von jeweils mehr als zwei Dritteln kommen alle aus der Finanzbranche. Als am stärksten erwiesen sich die Software-Aktien, nur sieben an der Zahl. „Wir sind mit der positi-

ven Entwicklung zufrieden“, resümiert Bandov. „Innerhalb von zwei Jahren ist es uns gelungen, durch die mit Scale neu eingeführten Maßstäbe und Angebote die Liquidität und die Visibilität der Unternehmen deutlich zu erhöhen.“ Als Hoffnung für Scale gilt die Wachstumsinitiative der Europäischen Union, in deren Rahmen Nachwuchssegmente wie Scale zertifiziert werden sollen. Gelingt es der Deutschen Börse hier unter den Ersten zu sein, könnte dies Scale einen weiteren Schub geben.