

„Wir können viel von Schweden lernen“

Die Vorstandschefs von DVFA und dem Emissionsbegleiter Scalania über Nano Caps und deren Attraktivität für Retail-Anleger



In Schweden sind mittlerweile knapp 1.000 kleine Unternehmen gelistet. Ihre Aktien werden aktiv von Kleinanlegern gehandelt. „Schweden ist für Nano Caps einmalig“, sagt Klaas Rackebrandt, der junge deutsche Firmen auf dem Weg an schwedische Handelsplätze begleitet.

Von Detlef Fechtner, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 12.12.2023

In Schweden hat sich der Handel von Aktien kleiner und zum Teil sogar sehr kleiner Unternehmen etabliert, sogenannte Nano Caps. Für deutsche Firmen bieten sich dadurch Chancen für eine Notierung und Aussichten, anschließend auch von Investoren, insbesondere Retail-Anlegern, wahrgenommen und gehandelt zu werden. „Wir können viel von Schweden lernen“, sagt Klaas Rackebrandt im gemeinsamen Gespräch mit dem DVFA-Vorstandsvorsitzenden Thorsten Müller und der Börsen-Zeitung.

Viel Liquidität

Rackebrandt hat vergangenes Jahr mit zwei Partnern die Scalania AG gegründet. „Wir suchen deutsche Firmen, die früh Interesse haben, sich in Schweden listen zu lassen, weil es dort im Markt Liquidität gibt für solche Börsengänge“, berichtet der Vorstandschef. Zudem bestehe in Schweden ein „entsprechendes Ökosystem um diese Listings herum, das viel Transparenz schafft und so standardisiert ist, dass die Kosten für junge Unternehmen niedrig sind.“

Zu diesem „Ökosystem“ gehörten zum einen drei Börsen mit ihren Segmenten für kleine Unternehmen, an denen mittlerweile knapp 1000 Firmen gelistet seien – zum anderen rund eine Million Retail-In-

vestoren, die dort regelmäßig handeln. Diese starke Nachfrage seitens der Retail-Anleger erlaube es, dass es für jeden Börsengang Research gebe. Die Anbieter dieses Researchs seien entweder deutlich kostengünstiger als in Deutschland oder sie finanzierten sich über Werbung und seien „dementsprechend komplett unabhängig“. Zudem bestünden in Schweden News-Portale, die alle Pressemitteilungen auswerten und der breiten Öffentlichkeit kuratiert zugänglich machen.

Kostengünstige Berichte

Obwohl also das Emissionsvolumen eines IPO in diesen Wachstumssegmenten nur zwischen 2 Mill. Euro und 10 Mill. Euro liege, stünden den Investoren ausreichende Informationen zur Verfügung – vor dem Börsengang und auch danach. So umfassten die Quartalsberichte gemeinhin 15 bis 50 Seiten. „Da sind alle relevanten Kennzahlen drin und ein Ausblick des Managements“, erläutert Rackebrandt. Diese Berichte seien zugleich weitreichend standardisiert, was Kosten senke. „Schweden ist für Nano Caps einmalig“, schwärmt der Emissionsbegleiter. Bereits vor drei Jahrzehnten seien die ersten Voraussetzungen geschaffen worden, damit sich ein Umfeld entwickeln konnte, dass es jungen Unternehmen ermögliche, schon sehr frühzeitig an die Börse zu gehen. „Mittlerweile gibt es drei Handelsplätze, an denen Nano Caps gelistet sind: Nasdaq First North, das Einstiegssegment der Nasdaq, den Nordic Growth Market, der zu 100% zur Gruppe Börse Stuttgart gehört, und schließlich die Spotlight-Gruppe als eigenständigen Anbieter, mit dem Spotlight Stock Market.“ Die Spotlight-Gruppe wurde einst von Stefan Lundgren mitaufgebaut, der heute Partner von Rackebrandt ist.

Schweden habe eine andere Aktienkultur als Deutschland, unterstreicht Rackebrandt. Die Aktienanlage privater Haushalte in Schweden sei deutlich gängigere Praxis als in Deutschland. Schwedische Privatanleger haben seiner Beobachtung zufolge über die Jahre gelernt, dass Investments in Kleinunternehmen mit hohem Risiko, aber eben auch mit besonderem Potenzial verbunden seien. „Die Märkte für Nano Caps sind heute auf der Anlegerseite retaildominiert, auch wenn sich dort auch institutionelle Investoren engagieren.“ Aber die Institutionellen konzentrierten sich vor allem auf die nächste Stufe der Unternehmensentwicklung, also wenn Start-ups in Wachstumsphasen eintreten und skalieren.

Rackebrandt räumt ein, dass es Problemfälle gebe. „Im laufenden Jahr, in dem die Wachstumssegmente weltweit stark unter Druck standen, sind elf Kleinunternehmen, die in Schweden gelistet waren, delistet worden“, berichtet er. Diese Zahl müsse man „freilich ins Verhältnis setzen zur Gesamtzahl der gelisteten Nano Caps“ von knapp 1.000. In „normalen Zeiten“ seien es ein bis zwei Delistings pro Jahr gewesen.

Gegenwärtig begleitet Scalania drei junge deutsche Unternehmen auf ihrem Weg an die schwedische Börse. Dort werden dann Aktienersatzscheine, also Depositary Receipts, dieser Firmen gehandelt. Das heißt, die Firmen bleiben deutsch und ihre Anteile werden in Form von SDR (Swedish Depositary Receipts) in Euro gehandelt. „Wir haben keine exklusive Bindung an einen der drei schwedischen Nano-Cap-Handelsplätze“, stellt Rackebrandt klar. Von den drei ersten Börsengängern, die Scalania betreut, strebten zwei ein Listing bei Spotlight, im Segment „Spotlight Germany“, an und einer eine Notierung an der Nasdaq.

ZU DEN PERSONEN

Thorsten Müller (rechts) ist Vorsitzender des Vorstands der DVFA, des Berufsverbands der Investment Professionals, und Co-Leiter der DVFA-Kommission Finanz- und Kapitalmarkt. Klaas Rackebrandt (links) ist Chief Executive Officer der Scalania AG. Diese Corporate-Finance-Gesellschaft begleitet Kleinunternehmen bei ihrem Börsengang in Skandinavien.

Er glaube nicht, dass man in Deutschland versuchen sollte, das gleiche Ökosystem aufzubauen wie in Schweden, sagt Rackebrandt. „Wenn es denn doch so etwas schon in Europa gibt, sollte man vielmehr überlegen, wie der Zugang für Emittenten und Investoren vereinfacht werden kann.“ Eine Ergänzung des Ökosystems ergebe sich dann von ganz allein auch in Deutschland.

Nicht 20 Nano-Cap-Märkte

Thorsten Müller, Vorstandsvorsitzender der DVFA, der Ständesorganisation der Finanzprofs in Deutschland, argumentiert in die gleiche Richtung. „Wenn wir das Thema ‚Kapitalmarktunion‘ ernst nehmen, dann brauchen wir in Europa nicht 20 Nano-Cap-Märkte nebeneinander, sondern wir sollten Brücken zu funktionierenden Börsenökotopen aufbauen und so den Emittenten und Anlegern zusätzliche Möglichkeiten an den Growth-Märkten in Nachbarländern anbieten.“ Seit der Finanzkrise 2008/2009 habe sich die Politik zu Recht stark auf Risikoreduktion, Transparenz und Anlegerschutz konzentriert, erinnert Müller. Aber sie habe auch die Nachfrageseite geschwächt. „Während Kursgewinne von Gold und Krypto-Assets nach einem Jahr steuerfrei sind, sind diese bei Aktien komplett kapitalertragsteuerpflichtig.“ Steuerliche Anreize für Aktieninvestments gebe es in Deutschland nur noch in sehr geringem Umfang, bemängelt der DVFA-Vorstandsvorsitzende. Das

machten die skandinavischen Länder deutlich besser.

Zudem habe die zunehmende Regulierung auch dazu beigetragen, dass die Aktienquote von deutschen Lebensversicherern in den vergangenen 20 Jahren „von gut 20% auf unter 5% drastisch zurückgegangen ist“. Der kontinuierliche Mittelzufluss durch die Lebensversicherungsunternehmen in die Aktienmärkte sei dadurch nachhaltig eingeschränkt worden. Für Unternehmen, die Kapital am Markt aufnehmen wollten, sei jedoch Transaktionssicherheit „extrem wichtig“, betont Müller und ergänzt. „Wenn wichtige Anlegergruppen in der Aktienanlage jedoch stark eingeschränkt sind, ist das für den Aktienmarkt eine große Belastung.“ Der europäische Rechtsrahmen für die Versicherungswirtschaft, Solvency II, ist seiner Einschätzung nach deutlich zu restriktiv, „deshalb sollten wir diesen überprüfen und zurückdrehen“.

Börsen und Investoren konzentrierten sich auf die großen und ganz großen Marktsegmente, also auf MDax und Dax. „Wir sollten darüber nachdenken, ob wir nicht Dividenden beziehungsweise Kursgewinne in den weniger liquiden Marktsegmenten steuerlich entlasten. So würden diese Unternehmen für Anleger interessanter werden“, gibt Müller zu bedenken. Dies sei insbesondere wichtig, da kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU), die an der Börse notiert sind, stark durch die Einhaltung der Regulierungen und der ESG-Vorgaben litten.