



Prof. Dr. Patrick Peters 3 MIN LESEDAUER 12.11.2020

[Zum Expertenprofil](#)

Spac-Boom: Der Börsengang durch die Hintertür

Special Acquisition Corporations, sogenannte Spacs, gehen auf Vorrat an die Börsen, um später Firmen zu übernehmen, die dann keinen eigenen Börsengang mehr durchführen müssen. Das Geschäft wächst rasant, ist aber nicht ohne Risiko.

Bei einem Börsengang (Initial Public Offering – IPO) können viele Parteien ziemlich viel Geld verdienen. Investmentbanken, Rechtsanwälte, Anleger und natürlich nicht zuletzt die Unternehmer, die den Gang aufs Parkett gewagt haben. Das ist auch in Zeiten von Covid-19 offensichtlich für viele Firmen eine interessante Perspektive. Die Börsen weltweit verzeichneten in den vergangenen drei Monaten mit 447 Börsengängen und einem Emissionsvolumen von insgesamt 95,0 Milliarden US-Dollar das stärkste dritte Quartal seit 20 Jahren, so ein Ergebnis des aktuellen weltweiten IPO-Barometers des Prüfungs- und Beratungsunternehmens EY.

IPO ist aber längst nicht mehr IPO. Als „der letzte Schrei“ (Neue Zürcher Zeitung) an den Finanzmärkten gelten derzeit Special Acquisition Corporations, abgekürzt als Spacs. Das sind Zweckgesellschaften, die sozusagen auf Vorrat an die Börse gehen, um mit dem eingesammelten Geld später attraktive Firmen zu übernehmen. Welche Unternehmen erworben werden sollen, ist zum Zeitpunkt des Börsengangs des Spac in der Regel nicht klar.

Der Hintergrund: „Operative Gesellschaften können mit dem börsennotierten Special Acquisition Corporation fusionieren oder eben von diesem übernommen werden, um selbst eine börsennotierte Gesellschaft werden, anstatt einen eigenen Börsengang durchzuführen. Das erleichtert natürlich den Prozess der öffentlichen Notierung für dieses operativ tätige Unternehmen“, sagt der Düsseldorfer Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Alexander Thees von Beiten Burkhardt/BBWP Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Emissionserlös im zweiten Quartal: acht Milliarden US-Dollar

Im Allgemeinen wird ein Spac von einem erfahrenen Managementteam oder einem Sponsor mit nominal investiertem Kapital gebildet, was in der Regel zu einer Beteiligung von etwa 20 Prozent an dem Vehikel (allgemein als Gründeraktien bekannt) führt. Die verbleibenden rund 80 Prozent der Anteile werden von öffentlichen Aktionären über sogenannte „Einheiten“ gehalten, die bei einem Börsengang der Spac-Aktien angeboten werden. Jede Einheit besteht aus einer Stammaktie und einem Bruchteil eines Optionsscheins, beispielsweise der Hälfte oder eines Drittels des Scheins, erläutert die Beratungsgesellschaft PwC die Funktionsweise.

Dass dies auf großes Interesse trifft, zeigen die aktuellen Marktdaten. In diesem Jahr sind bis Mitte Oktober schon mehr als 140 Spacs an die Börse gekommen. 2010 waren es sieben. Der Emissionserlös allein in den USA lag im zweiten Quartal bei acht Milliarden US-Dollar. Nach Einschätzung von Bankern beträgt der Anteil von Spacs am gesamten Markt für Börsengänge rund 20 bis 30 Prozent.

Experten halten dies vor allem für die Folge der Niedrigzinspolitik, die auch sehr große Finanzierungen günstig macht und gleichzeitig die Bewertungen an den Kapitalmärkten hochschraubt. Die Renditeerwartungen sind daher weit überdurchschnittlich, zumal Spacs sich im Laufe der Corona-Krise als resistenter erwiesen als die klassischen S&P-500-Werte. Sie mussten einen temporären Verlust von knapp fünf Prozent verkraften im Vergleich zu 33 Prozent beim Index.

Hedgefonds-Manager Bill Ackman gehört zu den Spac-Gründern

Ein Beispiel für ein Unternehmen, das als Spac an die Börse gehen will, ist die internationale Investindustrial Acquisition Corporation, bei der demnächst der scheidende UBS-Chef Sergio Emotti einsteigt. Durch die Notierung an der New York Stock Exchange will das Unternehmen 350 Millionen US-Dollar einsammeln und dieses Geld dann wiederum im Konsumbereich, Gesundheitswesen, in der klassischen Industrie und im Technologiesektor investieren. Auch der renommierte Hedgefonds-Manager Bill Ackman gehört zu den Spac-Initiatoren. Er hat Medienberichten zufolge Ende Juli vier Milliarden Dollar eingesammelt. Er wolle Minderheitsanteile an einem großen, privat geführten Wachstumsunternehmen kaufen, das dann den traditionellen Weg eines Börsengangs umgehen kann – einem „reifen Einhorn“, wie er erklärte.

Früher Vogel fängt den Wurm?

Was bedeutet diese Entwicklung für die Anleger? „Bei der Mittelverwendung der Spacs in den Börsenprospekten ist gern „for general purposes“ die Rede, also für allgemeine Zwecke. Das kann natürlich alles heißen. Der Anleger bleibt im Dunkeln und stellt dem Spac einen Blankoscheck für die späteren Investments aus. Das ist nicht ohne Risiko und erinnert ein wenig an die frühere Praxis mancher geschlossenen Fonds“, erläutert der Düsseldorfer Vermögensverwalter Thomas Hünicke (WBS Hünicke). Er verweist exemplarisch auf die Aktie von Nikola Motor, den Hersteller von Elektro- und Brennstoffzellen-Lkws und für viele das nächste Tesla. Der Spac VectoIQ hatte Nikola Motor im Rahmen einer Fusion übernommen und einen massiven Schub beschwert. Die Aktie war von

zeitweise zehn Dollar auf in der Spitze 86 US-Dollar regelrecht explodiert. Heute notiert sie bei rund 21 US-Dollar und damit etwa 75 Prozent verloren. „Der Deal war ein sehr gutes Geschäft für alle, die frühzeitig involviert waren. Die normalen Anleger laufen aber gegebenenfalls mit hohen Kursverlusten hinterher“, warnt Hünicke.

Risiko beachten

Doch Vorsicht: Es kann auch sein, dass das eingesammelte Geld nicht investiert werden kann. Dann wird es zurückgezahlt, nachdem es üblicherweise auf einem Konto und in kurzlaufenden US-Staatsanleihen geparkt worden ist – zu einem Zins an der Nulllinie. Investoren müssen daher wissen, welche Risiken sie bei dem Spac-Investment eingehen wollten, fügt Steuerberater Alexander Thees hinzu.

Wer möchte, kann in Deutschland beispielsweise über den „[FOS Strategie-Fonds Nr. 1](#)“ von Deutsche Oppenheim Family Office am Geschäft der Spacs teilhaben. Der Fonds investiert rund 15 Prozent des Publikumsfonds in diese Gesellschaften.