

Perspektive OVID Equity Fonds

München, im Oktober 2020

SPACs – Ein neuer Trend an den Märkten

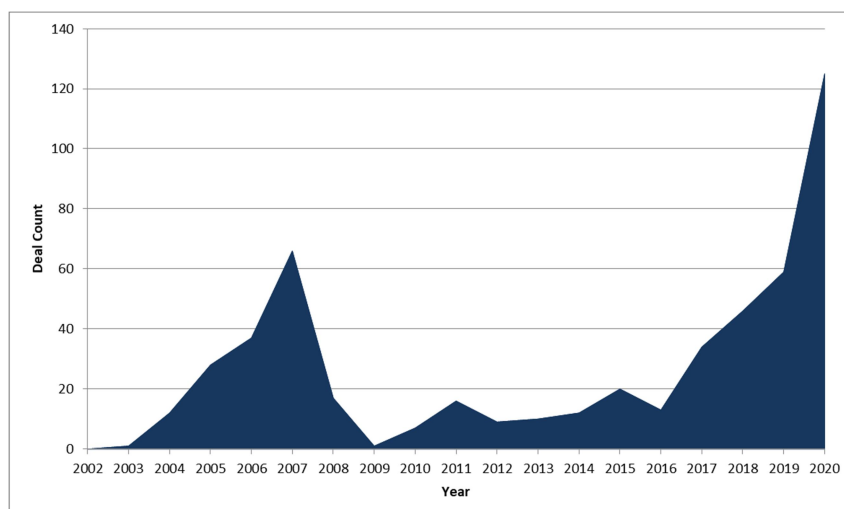
SPACs sind derzeit in aller Munde. Auch der bekannte Hedge Fonds Manager Bill Ackman brachte mit der Pershing Square Tontine Holding eine SPAC an die Börse. Anleger statteten diese mit etwa 4 Mrd. USD aus und hoffen nun darauf, dass der aktivistische Investor seine beeindruckende Performance der Vergangenheit auch innerhalb des neuen Unternehmens wiederholen kann. Doch was sind SPACs eigentlich und welche Risiken bestehen? Wir versuchen Ihnen einen kurzen Überblick zu geben und erläutern Ihnen unsere Bedenken.

Was ist eigentlich ein „SPAC“?

Eine Special Purpose Acquisition Company (kurz SPAC) ist ein Unternehmen, welches über einen Börsengang Geld bei Investoren einsammelt. Soweit nicht ungewöhnlich, die Besonderheit liegt jedoch im Geschäftsmodell bzw. im Zweck des Unternehmens. SPACs werden gegründet um das neue Investorengeld in andere (meist nicht börsennotierte) Unternehmen zu investieren. Dies kann durch eine Beteiligung, durch eine komplette Übernahme oder durch Fusion mit dem Zielunternehmen erfolgen. SPACs werden daher oftmals auch als Blank-Check-Companies bezeichnet, da die Eigenkapitalgeber im Vorfeld meist nicht wissen, welche Unternehmen in Zukunft erworben werden. Im Hinblick auf die Zielunternehmen, kann der Erwerb durch eine SPAC auch als Börsengang gesehen werden, weshalb in diesem Zusammenhang oftmals der Begriff „SPAC reverse merger transaction“ verwendet wird.

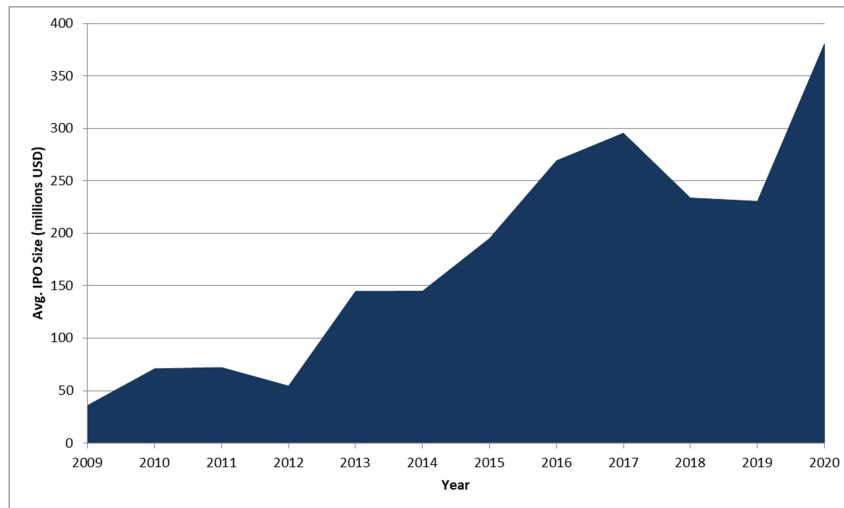
Warum sind SPACs derzeit so beliebt?

SPACs erfreuen sich derzeit einer enormen Beliebtheit. Mit bisher 125 IPOs im Jahr 2020 wurde ein neuer Rekord an SPAC-Börsengängen verzeichnet. Zum Vergleich: In den Jahren 2019 und 2018 gingen insgesamt 105 SPACs an die Börse.



Quelle: spacinsider.com

Doch nicht nur hinsichtlich der Anzahl an SPAC IPOs wurden Rekorde erzielt. Auch das gesamte IPO-Volumen und das durchschnittliche IPO-Volumen liegen weit über dem der vergangenen Jahre. So konnten in diesem Jahr bis dato etwa 47,5 Mrd. USD über SPAC IPOs eingesammelt werden. Wieder der Vergleich zu 2019 und 2018: In beiden Jahren zusammen, betrug das Emissionsvolumen lediglich etwa 25 Mrd. USD.



Quelle: spacinsider.com

Die Beliebtheit von SPACs ist durchaus nachvollziehbar, da sie sowohl Investoren als auch den Zielunternehmen einige Vorteile bieten. Am deutlichsten profitieren jedoch letztere. Der Börsengang über eine SPAC ist für private Unternehmen deutlich günstiger als ein klassisches IPO (keine Kosten für Berater, Banken und Börse) und zudem schneller durchführbar (der gesamte IPO-Prozess dauert in etwa 1 Jahr). Während im Falle eines IPOs stets das Risiko besteht, dass das gewünschte Kapital nicht eingesammelt werden kann oder ein geringerer Preis für die Aktien erzielt wird, verfügt eine SPAC bereits über die notwendigen Mittel, unabhängig von der volkswirtschaftlichen Verfassung oder der aktuellen Börsenlage. Zudem ermöglichen SPACs auch Unternehmen einen Börsengang, welche beispielsweise die Mindestanforderungen der NASDAQ nicht erfüllen (Mindestens 300 Aktionäre, Eigenkapital mind. \$2.000.000, Vermögenswerte mind. \$4.000.000 etc.).

Welche Risiken bestehen bei SPACs?

Einige Risiken verstehen sich von selbst. So besteht zum Beispiel das Risiko, kein geeignetes Zielunternehmen zu finden oder einen zu hohen Preis für die Übernahme zu bezahlen. Auch die operative Entwicklung des Zielunternehmens kann negativ von der Einschätzung des SPAC-Managements abweichen.

Wir sehen jedoch den größten Vorteil von SPACs auch als das größte Risiko: Der fehlende IPO-Prozess. Dabei ist es nicht das Umgehen von Gebühren oder des Preisfindungsverfahrens, sondern die (erhebliche) Intransparenz und die fehlende Regulierung. Lassen Sie uns dies erläutern:

Im Rahmen eines IPOs müsste das Zielunternehmen durch eine umfangreiche Due Diligence Unterlagen erstellen, welche es bei der jeweiligen Börsenaufsicht (z.B. bei der SEC) einreichen. Die Due Diligence wird in der Regel von Investment Banken durchgeführt, welche bei fehlerhaften Informationen vor allem ihre Reputation, aber auch erhebliche Strafzahlungen riskieren. Die Börsenaufsicht überprüft im Anschluss mittels einer eigenen Due Diligence die Angaben auf Genauigkeit und Vollständigkeit und genehmigt die erstellten Dokumente. Im nächsten Schritt wird versucht, potenzielle institutionelle Investoren (Investmentbanken, Family Offices, Pensionsfonds, Versicherungen etc.) vom Geschäftsmodell, den bisherigen Erfolgen und den guten Zukunftsaussichten zu überzeugen. Auch die Investoren prüfen die erstellten Unterlagen und den Investment-Case und wägen ihre Entscheidung sorgfältig ab.

Wird das Unternehmen hingegen an ein SPAC verkauft bzw. mit diesem fusioniert, umgehen die bisherigen Eigentümer nahezu den vollständigen Prozess und insbesondere die Prüfung durch die Börsenaufsicht. Im besten Fall müssen sie einen einzigen Investor überzeugen, den SPAC-CEO. Kennen sie diesen unter Umständen auch noch persönlich oder war das Konstrukt von Anfang an so beabsichtigt...

Dr. Howard M. Schilit (von Schilit Forensics) schreibt in seinem Buch Financial Shenanigans (4. Auflage):

„If managers really want to avoid serious scrutiny from SEC reviewer, they will first sidestep the normal registration process for an initial public offering (IPO) by merging into an already-public company. This is a backdoor approach to becoming a public company and avoiding the typical detailed review that is part of the normal IPO process. Thus, investors should be particularly wary of companies that avoid SEC review by merging into a shell company using either a “reverse merger” or a “special-purpose acquisition company” partner and immediately becoming a public company.”

Als abschreckendes Beispiel sollte derzeit der amerikanische Hybrid-Truck-Entwickler Nikola dienen. Durch Fusion mit VectoIQ ging Nikola im März 2020 im SPAC-Mantel an die Börse. Heute wird dem Unternehmen Betrug und Bilanzmanipulation vorgeworfen. In Folge dessen stürzte der Aktienkurs drastisch ab und der Nikola Gründer und CEO Trever Milton verließ daraufhin das Unternehmen.

Auch hinsichtlich der langfristigen Rendite Aussichten von SPACs sind wir skeptisch. Es ist allgemein bekannt, dass IPOs durchschnittlich auf längere Sicht niedrigere Rendite erzielen als der breite Markt. Warum sollte dies bei SPACs nicht der Fall sein? Mehrere Gründe sprechen für geringere Renditen: Eine SPAC erhält im ersten Schritt Investorengeld und wägt erst im zweiten Schritt ab, welche Investitionen getätigt werden sollen. In der Regel muss dies innerhalb von zwei Jahren erfolgen, ansonsten erhalten die Investoren ihr Geld zurück. Es kann daher sein, dass das Kapital zwei Jahre lange nahezu unverzinst zurückgehalten wird! Das schmälert auch bei künftigen Investitionserfolgen den Gesamt-Return erheblich. Um eine Rückzahlung zu vermeiden, werden SPACs auch höhere Übernahmepreise akzeptieren, zumal der Wettbewerb um gute Unternehmen auf Grund des stark angestiegenen SPAC-Volumens deutlich zugenommen hat. Wir gehen daher nicht davon aus, dass die durchschnittliche SPAC, selbst mit besten Absichten gegründet, Überrenditen für ihre Investoren erzielen wird.

Fazit:

Wir würden das Geld unserer Investoren keinem SPAC anvertrauen – auch nicht Bill Ackman.

Mit freundlichen Grüßen,


Gabriele Hartmann


Patrick Petermeier

Über die Perspektive Asset Management AG:

Gegründet im Jahr 2015 in München, hat sich die Perspektive Asset Management AG unter dem Grundsatz „Sustainability & Good Governance“ auf zukunftsweisende und nachhaltige Anlagethemen spezialisiert. Das Unternehmen ist unabhängig und inhabergeführt und bündelt jahrzehntelange Erfahrung, Authentizität sowie Kompetenz, die in das Asset Management einfließen. Geführt wird die Perspektive Asset Management AG von den beiden Vorständen Frau Gabriele Hartmann und Herrn Frank Walter.

*Weitere Informationen und den Risikohinweis finden Sie auf unserer Internetseite:
www.perspektive-ag.com*

Kontakt:

Perspektive Asset Management AG Herr Patrick Petermeier Feringastrasse 12a D-85774 München-Unterföhring Tel.: 0049 (0)89 996 006 09 info@perspektive-ag.com

Disclaimer:

Die vorliegenden Inhalte stellen lediglich eine allgemeine Information dar und sind nicht als Anlageempfehlung oder als eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen zu verstehen.