



SPAC – EINFACH ERKLÄRT

Blase oder interessantes Vehikel für Investoren?

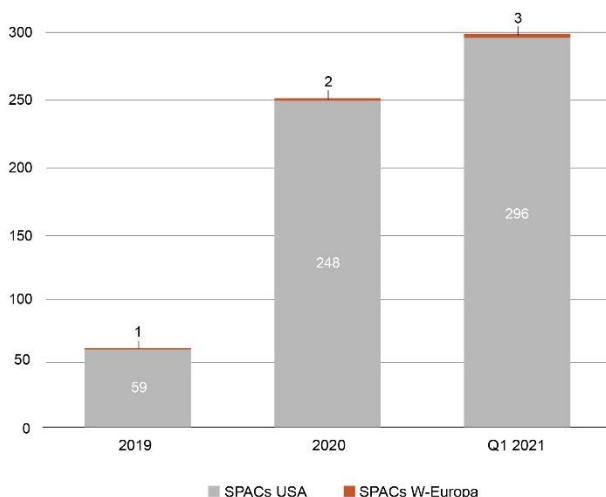
Lesedauer: 15 Minuten

Das Phänomen SPAC hat nach einem massiven Boom in den USA auch Europa und Deutschland erreicht. Nicht nur deshalb genießen „Special Purpose Acquisition Companies“ an den Finanzmärkten aktuell sehr viel Aufmerksamkeit, einige sprechen bereits von einer SPAC-Blase. Aber was steckt eigentlich hinter einem SPAC, was unterscheidet ihn von Public- und Private-Equity-Investments und welche Aspekte sollten Investoren, wie u. a. Family Offices, berücksichtigen?

In Q1 und Q2 wurden in Deutschland drei SPACs an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet.¹ Im Vergleich zu den 296 in Q1 in den USA gelisteten SPACs sieht diese Zahl äußerst gering aus. Im gesamten Jahr 2020 wurden in den USA 248 SPACs an den Börsen gelistet und im Vergleich dazu nur zwei in ganz Europa. Wie die Abbildung zeigt, steht Europa in Bezug auf SPAC-IPOs noch in keinem Verhältnis zu den USA. Die Thematik nimmt aber auch hier Fahrt auf und Deutschland könnte sich auf dem hiesigen Kontinent als einer der Vorreiter etablieren.

»SPACs können sowohl aus Investoren- als auch Unternehmersicht interessant sein. Sie stellen für den Investor eine unternehmerische Investitionsalternative zu PE-Investments dar.«

Abb.: Anzahl an SPAC-IPOs



Quelle: Statista Research Department, 2021²

In *aspekte* bereiten die Wealth-Management-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind.
www.berenberg.de/familyoffices



Von Dennis Nacken, Leiter Family Office & Family-Owned Business
Sie haben Fragen?

Kontaktieren Sie uns gern:
Kompetenz_FamilyOffices@berenberg.de

Unternehmer
Stiftungen
► Family Offices

¹ Vgl.: deutsche-boerse-cash-market.com/dbcm-de/primary-market/going-public/spac



Was ist ein SPAC?

Eine „Special Purpose Acquisition Company“ oder auch kurz SPAC genannt ist eine Gesellschaft, die sich in einem Börsengang (IPO) Kapital beschafft und dieses dazu verwendet, ein zum Zeitpunkt des IPO noch unbekanntes, privates Unternehmen zu erwerben. Die Dauer der Suche eines Akquisitionsziels ist auf i. d. R. 24 Monate beschränkt. Beim Zusammenschluss kauft der SPAC typischerweise eine Minderheitsbeteiligung am zu übernehmenden Unternehmen und ermöglicht diesem somit indirekt den Weg an die Börse.

Der sogenannte SPAC-Sponsor arrangiert diesen Börsengang, verantwortet die Suche nach einem Fusionsziel und verhandelt im Interesse der Investoren mit dem Zielunternehmen die Fusionsbedingungen. Als Entschädigung erhält der Sponsor sogenannte Sponsor-Aktien zu einem Nominalpreis, die in der Regel 20% der SPAC-Aktien ausmachen und die bei Abschluss einer erfolgreichen Übernahme in Stammaktien gewandelt werden können. Des Weiteren finanziert der Sponsor die Kosten, die mit dem Börsengang und der Suche für das Übernahmeziel entstehen. Für die Finanzierung der Kosten erhält der Sponsor sogenannte Sponsor-Bezugsrechte (Sponsor Warrants), die nach einer erfolgreichen Übernahme dem Sponsor erlauben, weitere Aktien zu einem festgelegten Bezugspreis (üblicherweise 11,50 US-Dollar bzw. 11,50 EUR pro Aktie) zu beziehen.

Die Lebensdauer eines SPACs als reiner Börsenmantel wird in drei Phasen eingeteilt: den Börsengang/IPO, die Suche eines Akquisitionsziels und den Unternehmenszusammenschluss.

In Q1 2021 wurden bereits mehr SPACs an der Börse gelistet als im gesamten Jahr 2020.

Bei einem SPAC-IPO erhalten Investoren SPAC-Anteile, auch Units genannt, für in der Regel 10 US-Dollar bzw. bei europäischen SPACs 10 EUR pro Anteil. Jede Unit besteht aus einer Stammaktie und aus einem Bruchteil eines Bezugsrechtes (Warrant) für Aktien des SPACs. Die Rendite für den Anleger setzt sich aus drei Komponenten zusammen:

- 1) der geldmarktnahen Rendite, bei der das investierte Kapital während des Suchprozesses meist auf einem Treuhandkonto verweilt oder in kurzfristige Staatsanleihen investiert wird. Negative Zinsen werden meist vom Sponsor aufgefangen,
- 2) der Rendite aus den Stammaktien, wenn der Kurs nach einer erfolgreichen Übernahme steigt,
- 3) der Rendite aus der Kaufoption durch den Warrant.

Die Sponsoren eines SPACs erhalten typischerweise 20% der SPAC-Anteile gratis, sobald eine Übernahme beschlossen ist.

Die Warrants bieten dem Anleger die Möglichkeit, nach dem erfolgreichen Zusammenschluss des SPAC mit einem operativen Unternehmen weitere Aktien zu einem fixen Preis von meist 11,50 US-Dollar bzw. 11,50 EUR pro Aktie zu kau-

² Vgl.: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1201233/umfrage/anzahl-der-spac-ips-an-den-us-boersen/>



fen. Zum oder kurz nach dem Börsengang werden die Optionsscheine von den Aktien getrennt und separat an der Börse gehandelt. Investoren eines SPACs genießen durch diesen „Shareholder Incentive through Warrants“ einen zusätzlichen Anreiz, weil sie beim Kauf einer Unit nicht nur eine Aktie des SPACs erhalten, sondern auch einen Optionsschein zum potenziellen Vorteilspreis erwerben. Durch eine solche Struktur gehen die Interessen des Sponsors und des Investors Hand in Hand und sie schließt eine verdeckte Vorteilnahme des Sponsors gegenüber den Investoren aus.

SPACs müssen innerhalb eines festgelegten Zeitraums einen Unternehmenszusammenschluss abschließen. Die Börsenregeln erlauben einen Zeitraum zur Suche eines Akquisitionsziels von bis zu drei Jahren, typischerweise sehen aber die meisten SPACs einen Zeitraum von nur 24 Monaten vor.

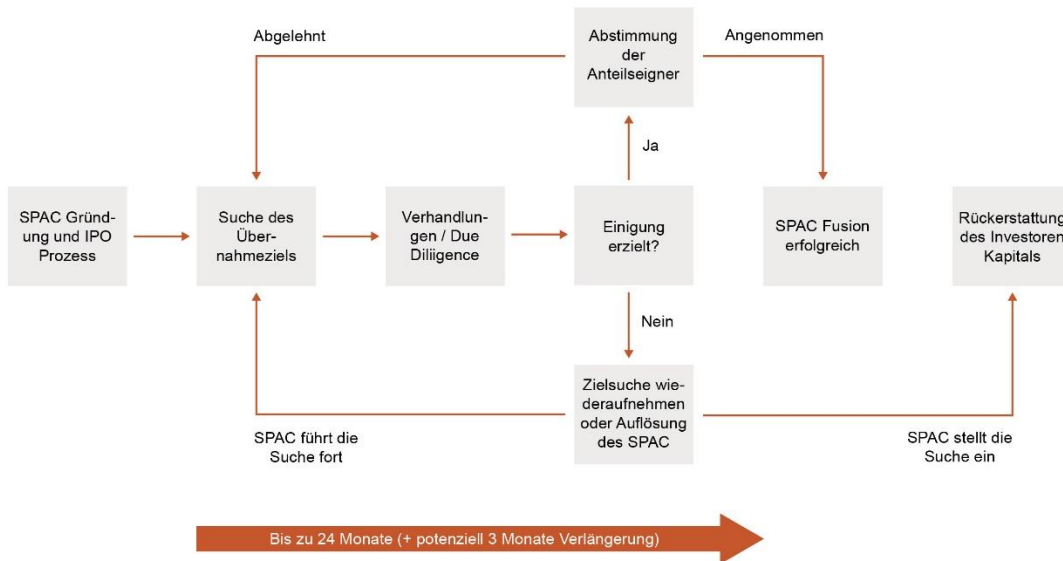
Die letzte Phase eines SPACs ist der Zusammenschluss des Börsenmantels und des Akquisitionsziels. Die Phase dieser Fusion wird mit der Ankündigung des zu erwerbenden Unternehmens an die Investoren eingeleitet. Danach haben SPAC-Investoren meist etwa drei Monate Zeit, sich ein Bild vom zu übernehmenden Unternehmen zu machen. Am Ende dieser Zeitspanne können die Anleger im Rahmen der Hauptversammlung mitteilen, ob sie der Übernahme zustimmen wollen oder diese ablehnen.

Gelingt die Suche nach einem Übernahmeziel nicht, wird der SPAC liquidiert und das investierte Kapital an die Investoren zurückerstattet. Ebenso können Investoren die Entscheidung, ein bestimmtes Unternehmen zu übernehmen, verweigern. Investoren, die sich nicht an dem Zielunternehmen beteiligen wollen, können ihre Anteile an dem SPAC zum IPO-Bezugspreis von 10 US-Dollar bzw. 10 EUR zurückgeben und das eingesetzte Kapital wird ihnen erstattet. Dies macht das Risiko bei einer Investition in einen SPAC überschaubar, da der SPAC voll transparent agieren muss und Investoren ihr Kapital vor der Übernahme jederzeit zurückfordern können.

SPAC-Investoren können eine Übernahmeentscheidung ablehnen und ihr Kapital erstattet bekommen.



Abb.: Aufbau eines SPAC-IPOs



Quelle: PwC, How SPACs work, 2021³

Bedeutung für Investoren

In jüngster Zeit wurde in der Öffentlichkeit diskutiert, inwiefern bei SPAC-Investments eine „Blase“ entstanden ist. Wie bereits eingangs geschildert hat sich das Volumen der SPAC-IPOs seit 2019 vervielfältigt. Allein im ersten Quartal dieses Jahres wurden in den USA mehr SPACs an der Börse gelistet als im gesamten Jahr zuvor. Diese Menge an SPAC-IPOs ist durchaus ein Grund, bei der Auswahl genauer hinzugucken. Denn durch die Vielzahl an SPAC-IPOs besteht die Gefahr eines Überangebots an Kapital („Dry Powder“), welches im Wettbewerb mit anderen strategischen Investoren wie zum Beispiel Unternehmen oder Private-Equity-Firmen steht.

Bei einer Menge von beinahe 300 SPAC-IPOs in Q1 2021 in den USA ist vermutlich nicht jedes der zu übernehmenden Unternehmen qualitativ hochwertig und wird sich kurzfristig börsenreif entwickeln.⁴ Allerdings wird durch die bereits beschriebene Möglichkeit, seine Anteile zum IPO-Bezugspreis zurückzugeben, das Risiko für Investoren beschränkt. Dennoch: Gutes Timing und eine gründliche Due Diligence sind Pflicht bei einer Investition in einen SPAC.⁵

³ Vgl.: <https://www.pwc.com/us/en/services/audit-assurance/accounting-advisory/spac-merger.html>

⁴ Vgl.: <https://www.handelsblatt.com/technik/it-internet/schnelle-boersengaenge-spac-boom-erreicht-deutschland-gruender-werden-mit-angeboten-ueberhaeuft/27259524.html>

⁵ Vgl.: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/11/19/a-sober-look-at-spacs/>



Ferner ist die Auswahl eines qualitativ hochwertigen SPAC-Sponsors bzw. -Managers elementar.⁶ Denn der SPAC bietet lediglich die Hülle, der Sponsor sorgt für den Inhalt. SPAC-Sponsoren benötigen fundierte Expertise bei Börsengängen und Unternehmensübernahmen und darüber hinaus sollten sie über einen belastbaren sowie ausgezeichneten Track Record in der jeweiligen Branche verfügen. Unter den Sponsoren finden sich vielfach Private-Equity- und Venture-Capital-Manager, ehemalige Vorstände und erfolgreiche Unternehmensgründer.

Ein Sponsor mit exzellenten Track Record trägt wesentlich zum Erfolg des SPAC bei.

Der SPAC ähnelt einem Private-Equity-Fondsinvestment, mit den Unterschieden, dass bei einem PE-Investment u. a. eine breitere Diversifikation in Zielunternehmen vorhanden ist, der Investor kein Wahlrecht hat und die Exit-Strategie nicht unbedingt über einen späteren Börsengang erfolgen muss. Darüber hinaus ist die Investitionsperiode bei einem PE-Fonds meistens länger und wird das gebundene Kapital häufig erst nach rund zehn Jahren wieder ausgezahlt.

Der SPAC kann aber auch aus dem Blickwinkel eines Unternehmers oder Family Offices mit diversen eigenen Beteiligungsunternehmen interessant sein, um im Rahmen einer Exit-Strategie die Beteiligung an die Börse zu bringen – eine Alternative zu M&A-Transaktionen und dem Verkauf an PE-Häuser oder strategische Investoren. Wichtig ist hierbei, den passenden Sponsor zu finden, der durch sein Branchen-Know-how und Netzwerk die Beteiligung weiterentwickelt und die Transaktion erfolgreich begleiten kann.

Fazit

SPACs können sowohl aus Investoren- als auch Unternehmersicht interessant sein. Für den Investor stellen sie eine unternehmerische Investitionsalternative zu PE-Investments dar. Und durch die Möglichkeit der Anleger, den Zusammenschluss zu verweigern und ihre Anteile am SPAC zum IPO-Bezugspreis zurückgeben zu können, erscheint das Investitionsrisiko limitiert. Und für den Unternehmer oder das Family Office können SPACs ein strategischer Baustein einer Exit-Strategie für ihre Beteiligungen sein. Sowohl aus Investoren- als auch Unternehmersicht ist jedoch die Auswahl eines geeigneten Sponsors elementar, der u. a. über das entsprechende Branchen-Know-how sowie einen hervorragenden Track Record verfügen sollte. SPACs sind daher weniger ein Spiegelbild einer Blase, sondern ein zusätzliches Vehikel am Kapitalmarkt, bei dem es vor allem auf die Inhalte bzw. das zugrunde liegende Unternehmen ankommt.

⁶ Vgl.: <https://www.forbes.com/sites/simonmoore/2021/01/13/researchers-looked-into-how-recent-spac-mergers-performedits-not-pretty/?sh=a570b6a30b54>



Literatur

Deutsche Börse Cash Market, Special Purpose Acquisition Vehicle, 2021,
deutsche-boerse-cash-market.com/dbcm-de/primary-market/going-public/spac

Statista, Anzahl der SPAC IPOs an den US-Börsen, 2021,
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1201233/umfrage/anzahl-der-spac-ipos-an-den-us-boersen/>

PwC, SPAC Merger, 2021,
<https://www.pwc.com/us/en/services/audit-assurance/accounting-advisory/spac-merger.html>

L. Holzki, Handelsblatt, SPAC Boom erreicht Deutschland, 2021,
<https://www.handelsblatt.com/technik/it-internet/schnelle-boersengaenge-spac-boom-erreicht-deutschland-gruender-werden-mit-angeboten-ueberhaeuft/27259524.html>

M. Klausner, M. Ohlrogge, E. Ruan, A sober look at SPACs, 2020,
<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/11/19/a-sober-look-at-spacs/>

S. Moore, Forbes, Researches looked into how recent SPAC-Mergers performed, 2021, <https://www.forbes.com/sites/simonmoore/2021/01/13/researchers-looked-into-how-recent-spac-mergers-performed-its-not-pretty/?sh=a570b6a30b54>



Sie möchten regelmäßig über die Themen Ihres Kompetenzzentrums informiert werden oder interessieren sich für weitere Publikationen von Berenberg? Einfach den QR-Code mit Ihrem Smartphone lesen oder anmelden unter: <https://newsletter.berenberg.de/>

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG.

Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen.

Sie ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de