

CORPORATE FINANCE AWARDS: DIE GEWINNER (1)

Gutes Timing von Knorr-Bremse

Das Münchner Familienunternehmen beweist mit dem Börsengang Gespür für den richtigen Zeitpunkt – Sieger in der Kategorie IPO

Bevor es im vergangenen Herbst an der Börse richtig ungemütlich wurde, schaffte Knorr-Bremse den Sprung an die Börse. Mit einem Emissionserlös von knapp 3,9 Mrd. Euro war es 2018 das zweitgrößte IPO in Europa. Andere Kandidaten für einen Börsengang verschoben dagegen ihre Pläne auf unbestimmte Zeit.

Von Joachim Herr, München

Börsen-Zeitung, 26.2.2019

Für Heinz Hermann Thiele ging und geht es um sein Lebenswerk. Seit 1985 gehört dem Unternehmer, der 1969 als Sachbearbeiter in der Patentabteilung begann, die Mehrheit von Knorr-Bremse. Weder sein Sohn noch seine Tochter wollten, durften oder konnten in seine Fußstapfen treten. Deshalb beschäftigte sich der Eigentümer, der am 2. April 78 Jahre alt wird und Ehrenvorsitzender des Aufsichtsrats ist, schon seit längerem mit der Regelung seiner Nachfolge. Für eine Entscheidung ließ sich Thiele Zeit. Aus einer von mehreren Optionen kristallisierte sich das Initial Public Offering (IPO) als bevorzugte Variante heraus, ehe Knorr-Bremse im September des vergangenen Jahres das Vorhaben bekanntgab: Das Münchner Familienunternehmen mit 113 Jahren Geschichte wagt den Gang an die Börse ins Segment Prime Standard. Der Weltmarktführer für Schienen- und Nutzfahrzeuggremmen öffnet sich den Aktienanlegern.

Am 12. Oktober war es so weit. Die Sonne schien, als sich Thiele kurz vor Beginn des Handels, auf dem Platz vor der Frankfurter Börse mit seiner Tochter und seiner zweiten Ehefrau den Fotografen und Kameralenten präsentierte und den Bronzebullen an einem Horn packte. Als ungewöhnlich, aber notwendig beschrieb Thiele den Tag. Das klang nach Stolz, Erleichterung, aber auch nach etwas Wehmut.

Der Dax rutscht ab

Die Erleichterung war auf alle Fälle berechtigt. In den zwei Wochen vor dem Termin für das IPO ging es

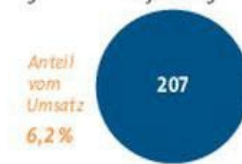
für den Dax um 900 Punkte nach unten. Danach verlor der wichtigste deutsche Börsenindikator bis zum

haupt. Thiele kündigte an, das Geld in eine Stiftung einzubringen, um vor allem Kultur und Bildung zu för-

Vor der Konkurrenz

Ausgaben in Forschung und Entwicklung 2017 in Mill. Euro

Knorr-Bremse
Segment Schienenfahrzeuge



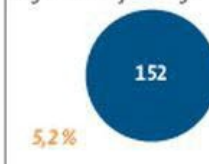
Wabtec

2,5%

79

© Börsen-Zeitung

Knorr-Bremse
Segment Nutzfahrzeuge



Wabco

4,4%

123

Zahl der Patentfamilien

Knorr-Bremse



Wabco

978

Wabtec

720

Quelle: Knorr-Bremse

Jahresende noch 1100 Punkte. Andere Kandidaten machten angesichts der wackligen Statik im Börsenherbst 2018 einen Rückzieher: zum Beispiel der Stuttgarter Anlagenhersteller Exyte und in München die Beteiligungsgesellschaft Primepulse sowie Govecs, ein Hersteller von Elektrorollern.

Knorr-Bremse hatte noch rechtzeitig den Schritt geschafft. Die Zeichnungsfrist um einen Tag zu verkürzen, erwies sich als echter Glücksgriff: So endete sie zwei Tage vor dem Börsengang am Mittag, kurz bevor der Dax abrutschte. Auch das gute Timing überzeugte die Jury der Corporate Finance Awards 2018: Knorr-Bremse erhält diese Auszeichnung der Börsen-Zeitung in der Kategorie IPO.

Die Verkürzung der Zeichnungsfrist war zudem ein Indiz für die rege Nachfrage nach den Aktien von Knorr-Bremse. Das Angebot war überzeichnet. In welchem Ausmaß gibt das Unternehmen nicht bekannt.

Mit einem Emissionserlös von knapp 3,9 Mrd. Euro, der vollständig an Thiele und seine Tochter fließt, war der Börsengang im vergangenen Jahr hinter Siemens Healthineers (im März) der zweitgrößte in Europa und hier wohl der bisher größte eines Familienunternehmens über-

dern.

Mit dem Geschäftsmodell überzeugten Thiele, Vorstandschef Klaus Deller und Finanzvorstand Ralph Heuwing offensichtlich die Investoren. Das spiegelt auch der Kursverlauf seit dem Börsengang wider. Der Aktienwert legte am ersten Tag um 2,1 % zu und fiel bis Ende 2018 nur an wenigen Tagen unter den Emissionspreis von 80 Euro. Seit dem 4. Januar liegt er ununterbrochen darüber und stieg kontinuierlich auf aktuell 88,50 Euro. Den bisherigen Höchststand erreichte er vor wenigen Tagen mit knapp 90 Euro. Und mit dem Aufstieg in den MDax ist angesichts der Marktkapitalisierung von 14,3 Mrd. Euro und dank der ausreichend hohen Handelsumsätze der Aktie bald zu rechnen.

Mit dem Börsengang kamen knapp 30 % der Aktien in den Streubesitz. 70,16 % gehören der KB Holding GmbH, deren Mehrheit Thiele hält und deren restlichen Teil seine Tochter. Vom Streubesitz sind etwa 95 % bei institutionellen Investoren. Der bisher einzige, der die unterste Meldeschwelle von 3 % erreicht hat, ist BlackRock, der größte Vermögensverwalter der Welt.

Die Wachstumsstory von Knorr-Bremse zieht Investoren an. Seit 1989, dem ersten Jahr mit konsolidierten Geschäftszahlen, stieg der

Umsatz in den meisten Jahren und durchschnittlich um mehr als 10%. Das Unternehmen wuchs auch dank Akquisitionen kontinuierlich stärker als seine Märkte. 2017 erzielte das Unternehmen einen Erlös von 6,2 Mrd. Euro, in den ersten neun Monaten 2018 waren es 5 Mrd. Euro.

Vier Megatrends

Mit einem Wachstum von durchschnittlich 4,5 bis 5,5% soll es in den nächsten drei bis vier Jahren weitergehen. Einen Schub auch für die Ertragskraft erwartet der Vor-

stand von vier Megatrends: Urbanisierung, Eco-Effizienz (optimaler Einsatz von Ressourcen), Digitalisierung und automatisiertes Fahren. Mit Wachstumschancen rechnet das Management zudem dank des steigenden Anteils des Geschäfts mit Ersatzteilen (Aftermarket). 2017 machte dieses bereits gut ein Drittel des Konzernumsatzes aus.

Hohe Eintrittsbarrieren

Zur sogenannten Equity Story gehört auch die von Knorr-Bremse reklamierte Position als Innovations-

führer. Das Unternehmen investiert etwa 6% des Umsatzes in Forschung und Entwicklung – mehr als die Konkurrenz (siehe Grafik).

Im Markt für Schienenfahrzeugbremsen haben die Münchner einen Marktanteil von rund 50%. Der größte Konkurrent Wabtec (USA) kommt auf etwa 15%. Nicht ganz so groß ist die Dominanz im stärker umkämpften Nutzfahrzeugsegment: 42% für die pneumatischen Bremsysteme von Knorr-Bremse vor den 34% von Wabco (USA). Hohe Eintrittsbarrieren zeichnen zudem beide Märkte aus.