



Rosinenbomber: GSG sitzt in Berlin am Platz der Luftbrücke. Die neue Gesellschaft zieht nach Frankfurt

NEUE ÄRA DANK FUSION

Ein Gutachten für den Zusammenschluss mit SGT aus Singapur schätzt den Wert einer GSG-Aktie um 70 Prozent höher ein als die Börse

German Startups Group

Kompletter Neustart

Der Finanzierer, der Adressen wie Scalable oder Delivery Hero mit groß machte, konnte weder bei Geldgebern noch an der Börse richtig landen. Jetzt soll der Knoten platzen

Kaum ein Stein bleibt auf dem anderen bei der German Startups Group (GSG). Die Berliner Venture-Capital-Gesellschaft will mit der SGT Capital aus Singapur, einem Spezialisten für alternative Investments, fusionieren. „Dadurch entsteht ein in Deutschland beheimateter, börsennotierter Private-Equity-Asset-Manager“, erklärt GSG-Vorstand Christoph Gerlinger. Das neue Unternehmen wird SGT German Private Equity heißen. Beschließen soll das alles die Hauptversammlung am 7. August. Willkommener Nebeneffekt: Damit dürfte auch die erhebliche Unterbewertung der GSG-Aktie aufgedeckt werden. Kommt es wie geplant, könnte das Papier auf Sicht von ein, zwei Jahren für einen Kursverdoppler gut sein.

Vom Bodenhocker ... German Startups, seit 2015 an der Börse, hilft bei der Finanzierung junger Wachstumsfirmen und gibt Geld meist gegen Minderheitsbeteiligungen. Das durchaus mit Erfolg. So waren die Berliner zum Beispiel bei der heute gehypten Essensplattform Delivery Hero dabei oder beim Online-Vermögensverwalter Scalable. Der Verkauf der Anteile am Digitalisierer Exozet im Dezember 2019 brachte je GSG-Aktie allein einen Erlös von rund einem Euro und 0,54 Euro Gewinn. Dem Börsenkurs der nahezu schuldenfreien German Startups Group half dies ebenso wenig wie 1,03 Euro Cash oder ein Eigenkapital von mehr als 2,50 Euro je Aktie. Die Aktiennotiz lag lange Zeit um 1,50 Euro wie festgenagelt.

... zum Durchstarter? Mit der geplanten Fusion soll sich das ändern. German Startups erwirbt die komplette SGT Capital und zahlt mit Aktien. Deren Anzahl hängt von den Anlegergeldern ab, welche die Asiaten einbringen. Beim geplanten Mindestvolumen für den ersten PE-Fonds von einer Milliarde Dollar erhalten die SGT-Eigner zunächst 51 Millionen neue GSG-Aktien, bei derzeit notierten knapp zwölf Millionen. Dieses Ziel soll bis Jahresende erreicht sein. Weiter geworben wird bis 2022. Die Zahl der neu ausgegebenen GSG-Aktien kann bis 103 Millionen steigen, sollte der Fonds bis dahin das maximal vorgesehene Volumen von 3,5 Milliarden Dollar erreichen. Seine Anlageschwerpunkte: Europa und Nordamerika sowie die Branchen Medizintechnik und Telekom.

Hochinteressant: Für eine GSG-Aktie wird bei diesem Tauschgeschäft, gestützt auf Gutachten, anfangs ein Wert von 2,92 Euro angesetzt, satte 70 Prozent mehr als der aktuelle Börsenpreis. Dieser Wert soll bei Zufluss weiterer Mittel ansteigen bis 4,04 Euro im besten Szenario. „Mit der gewählten Mechanik profitieren sowohl die Einbringenden der Sacheinlage als auch die Altaktionäre der GSG von einem etwaigen Übertreffen des Mindestzielvolumens von einer Milliarde Dollar“, erklärt Gerlinger.

Für das Gros der neuen Anteile gelten langfristige Verkaufssperren, teils bis 2025. Bisher sagten Investoren gut 400 Millionen Dollar Gelder für eine Dauer von mindestens zehn Jahren zu. Dieser Zeitraum bildet einen üblichen Zyklus für Private-Equity-Fonds. Weitere Pools dürften mittelfristig folgen, dann direkt auf Konto der neuen Gesellschaft. In zinslosen Zeiten gelten Private-Equity-Anlagen bei Langfrist-Investoren wie Pensionskassen oder Familienvermögen als sehr lukrative Sache.

Zudem glänzt SGT Capital mit einer stolzen Bilanz. Zwar besteht die Gesellschaft mit Sitz in Singapur und einer Dependence in Frankfurt erst seit 2019. Geführt wird sie von einem fünfköpfigen, teilweise deutschen Managementteam, das über etliche Jahre bereits die Vorgängergesellschaft von SGT leitete. Zuletzt lieferten die Asiaten ihren Geldgebern eine durchschnittliche Jahresrendite von gut 25 Prozent ab.

Neues Zeitalter. Hier liegt auch die Ertragsbasis der neuen Gesellschaft. Statt zwar oft attraktiver, aber volatiler Erträge im Venture-Capital-Geschäft fließen künftig gut berechenbare Vermögensverwaltungsgebühren. „Nachhaltige, planbare Profitabilität“, so Gerlinger. Schon jetzt im Voraus kalkuliert die Gesellschaft bei marktüblichen Vergütungen mit Nettogewinnen von 0,15 bis 0,20 Euro pro Aktie im Jahr 2021 und von 0,20 bis 0,30 Euro p. a. ab 2022, je nach Volumen des jetzt entstehenden Fonds. Für die Aktie würde das auf aktueller Kursbasis lediglich ein KGV von um zehn bzw. ab 2022 von sieben bis acht bedeuten. 2020 ist zunächst noch ein Übergangsjahr.

Die Gewinne aus der Private-Equity-Verwaltung sollen dann überwiegend an die Aktionäre ausgeschüttet oder im Fall von Börsenkursen weiter unter dem eigentlichen Unternehmenswert zu Aktienrückkäufen genutzt werden. Hinzu kommen noch mögliche Erträge aus mehr als sieben Millionen Euro Barmitteln und dem guten Dutzend weiterhin bestehender Beteiligungen der German Startups Group, darunter Adressen wie das Medtech-Start-up

Fiagon, die Online-Kunstboutique Junique oder der Internet-Optiker Mister Spex. So weit der Plan. Die Hauptversammlung am Wochenende muss ihn nun noch absegnen.

Die Fusion dürfte auch den Börsenhandel in GSG-Aktien – künftig SGT German Private Equity – liquider machen. Mittelfristig geplant ist daher ein Wechsel aus dem Freiverkehr (Scale) in den anspruchsvolleren und auch für Aktienfonds investierbaren Prime Standard. Das aber wohl erst bei einer Börsenbewertung ab 200 Millionen Euro. Bei demnächst 63 Millionen Aktien wäre diese Grenze bei Kursen um 3,20 Euro erreicht. ■

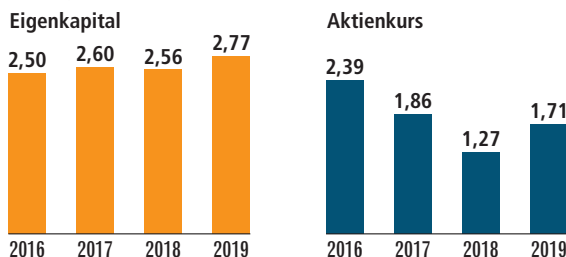
BERND JOHANN

Von der Börse übersehen

Trotz teils lukrativer Beteiligungsverkäufe mit guten Erträgen notierte die GSG-Aktie notorisch selbst unter ihrem Eigenkapital. Auch Aktienrückkäufe halfen bisher wenig. Der nächste startet Mitte August.

Eigenkapital je Aktie und Aktienkurs

in Euro, jeweils zum Jahresabschluss



Quellen: GSG, Thomson Reuters Datastream

Positive Zeichen

Mit Exozet-Verkauf und Fusionsankündigung löste sich der GSG-Kurs immerhin von seinem lange fest zementierten Level um 1,50 Euro. Es könnte der Auftakt zu einer allmählichen Neubewertung sein.

German Startups Group



Quelle: German Startups Group

WKN/ISIN:	A1MMEV/DE000A1MMEV4
Börsenwert:	19,9 Millionen Euro
Börsensegment:	Scale (Freiverkehr)
Dividende 2020/21e:	-/0,10 Euro
Dividendenrendite 2020/21e:	-/5,8 Prozent

e = erwartet

Anmerkung

Bei der Wertung der SGT Capital Pte. Ltd. als „die Asiaten“ liegt ein kleines Missverständnis der Redaktion vor. Der Sitz befindet sich in Singapur, aber die handelnden Personen sind Deutsche und eine Australierin.