

Neue Zürcher Zeitung

## Spac-Aktien: je nach Sichtweise ein Reinfall oder die beste Investition des Jahres

Die Kurse von Börsenmantel-Gesellschaften (Spacs) senden widersprüchliche Signale aus: Platzt da eine Blase, oder entsteht eine attraktive Anlageklasse?

Werner Grundlehner  
25.02.2022, 05.30 Uhr



Paul Lakatos / Getty

Die US-Kotierung des asiatischen Essenslieferdienstes Grab war mit einem Volumen von 40 Milliarden Dollar die bisher grösste Spac-Transaktion.

Wie Investoren Spacs (Special Purpose Acquisition Companies) einschätzen, variiert sehr stark. Dies hat aber nicht mit individuellen Ansichten zu tun, sondern damit, welche Kategorie der Zweckgesellschaften man betrachtet.

Spacs sind zweckgebundene Akquisitionsgesellschaften, die Kapital in einem Börsengang einsammeln und das Geld dafür verwenden, mit einem privaten Unternehmen zu fusionieren und es an die Börse zu bringen. Das Finanzvehikel geht ohne operatives Geschäft an die Börse und nimmt dort das Kapital auf, mit dem später private Unternehmen gekauft werden sollen, dies innerhalb einer definierten Frist, die meist zwischen 12 und 24 Monaten liegt. So können Letztere ohne aufwendiges IPO und Emissionsrisiko über den Börsenmantel kotiert werden.

Betrachtet man die «Spacs ohne Transaktion» seit Jahresanfang, ist dies wahrscheinlich die beste Aktienklasse. Der Bloomberg-Index «Spacs without deals» hat im laufenden Jahr nur 0,2 Prozent eingebüsst. Im Vergleich dazu hat der SMI in diesem Zeitraum 11 Prozent verloren, die Technologiebörse Nasdaq 17 Prozent, und auch die meisten Anleihsensegmente haben an Wert eingebüsst. Es ist also keineswegs so, dass «eine Blase geplatzt» ist, wie jüngst oft bezüglich Spac-Segment getitelt wurde.

## Die neuen Obligationen?

«Die vermeintliche Blase ist ein Bunker», so betitelte vor wenigen Tagen Oliver Scharping, Portfolio-Manager beim Asset-Manager Bantleon, eine Analyse. Die in Spacs investierten Guthaben werden meist verzinst. Gegenwärtig bieten die Anlagevehikel gemäss Scharping eine quasi garantierte annualisierte Rendite zwischen 2 und 4 Prozent – oft ohne oder mit extrem tiefem Zinsänderungsrisiko. Deshalb

sei jetzt der richtige Zeitpunkt, um sich mit der derzeit wohl sichersten Vermögensklasse genauer zu befassen. «Aus gutem Grund ist derzeit in den USA das Interesse an Spacs gerade bei eigentlich auf Anleihen fokussierten Investoren gross», schreibt der Portfolio-Manager.

Viel negativer sieht das Bild punkto Wertentwicklung aber bei Unternehmen aus, die durch eine Fusion mit einer Spac an die Börse kamen – hier sprechen die Fachleute von De-Spacs. Der CNBC-Spac-Post-Deal-Index, der sich aus Spacs zusammensetzt, die ihre Fusionen abgeschlossen und ihre Zielunternehmen an die Börse gebracht haben, stürzte im Januar um 23 Prozent ab, weit heftiger als der technologielastige Nasdaq-Composite-Index, der im ersten Monat 9 Prozent nachgab.

## Gelitten wie andere Wachstumsunternehmen

Scharping räumt ein, dass auch die Aktien von Wachstumsunternehmen, die vor kurzem über ein traditionelles IPO kotiert worden seien, eingebrochen seien. So haben die Aktien von Auto 1 und Robinhood rund 70 Prozent eingebüsst, jene von Deliveroo 60 Prozent. Die ehemalige Spac-Struktur ist gemäss Portfolio-Manager also nicht der Grund für die enttäuschende Börsenperformance. Vielmehr sei das Umfeld für Börsenneulinge aus dem Wachstumsbereich in den vergangenen Monaten generell schwierig gewesen – egal ob sie via traditionelles IPO oder über einen Spac-Börsenmantel kotiert worden seien.

Laut Daten von Spac Research verzeichnete der Markt 2021 ein Rekordjahr – Börsenmäntel sammelten allein an den US-Börsen mehr als 160 Milliarden Dollar ein, fast doppelt so viel wie im Vorjahr. Nach diesem Jahr der Emissionsexplosion suchen laut dem Research-Unternehmen nun rund 600 Spacs nach einem Akquisitionsziel.

Obwohl der Wettbewerb immer intensiver wird, konnten jüngst einige bereits angekündigte Transaktionen nicht abgeschlossen werden. Bei dieser Zahl an Spacs wird nicht jede Zweckgesellschaft ein attraktives Kaufobjekt finden. In einem solchen Fall kommt es zur Rückzahlung an die Investoren. Der Kapitaleinsatz ist befristet – in der Regel beträgt er zwischen 12 und 24 Monaten. Deshalb bezeichnet Bantleon die Anlageklasse auch als «Private Equity mit Ausstiegsklausel».

## Weitere Schweizer Spacs in Vorbereitung

Im Frühjahr 2020 gerieten die Spacs in den Fokus von amerikanischen Kleinanlegern und wurden zum Spekulationsobjekt. Dieser Hype hat sich aber mittlerweile totgelaufen. «Damit hat die Institutionalisierung der Spacs begonnen», schreibt Scharping. Unabhängig davon müssten sich Anleger aber fragen, wie hoch die realistische Rendite für ein nahezu risikoloses Investment sei, bei dem Geld auf einem Treuhandkonto sicher verwahrt werde. «Wir sprechen von einem Risikoprofil, das dem von Staatsanleihen ähnelt und überhaupt nicht zu Nasdaq und Co. passt», ergänzt er.

In der Schweiz kamen die Zweckgesellschaften aufgrund von regulatorisch bedingten Verzögerungen mit Verspätung an die Börse. Mitte Dezember 2021 wurde das Investmentvehikel VT5 kotiert. Das Interesse war rege und die Emission überzeichnet – annähernd 200 Millionen Franken wurden eingesammelt. Das Management hat sich 24 Monate Zeit gegeben, das Geld in eine Kombination aus «Technologie und Innovationsführerschaft» zu investieren, bevorzugt werden Engagements in der Schweiz oder im DACH-Raum. Gemäss Presseaussendung von dieser Woche sind zahlreiche Projekte geprüft worden, und eine Shortlist liegt vor.

## Keine Negativzinsen

VT5 bezahlt den Investoren keinen Zins, die Negativzinsen, die auf dem Guthaben anfallen, werden jedoch von den Sponsoren gedeckt. Eine Übernahme durch eine Spac sei eine Alternative zu einem Verkauf der Firma oder einem klassischen Börsengang, sagt Gregor Greber, Initiant und Verwaltungsrat von VT5. «Im gegenwärtigen Marktumfeld sind Börsengänge schwieriger durchzuführen, und klassische IPO haben an Attraktivität eingebüsst.» Nach Ansicht von Greber werden einige Unternehmer beobachten, wie sich VT5 entwickelt, um zu entscheiden, ob ein eigenes Spac-Projekt an der Schweizer Börse gestartet werden soll.

Ein Branchenkenner sagt, dass derzeit zwei Investmentvehikel einen Börsengang in der Schweiz planen. «Der Schweizer Spac-Markt befindet sich noch im Entwicklungsstadium, weshalb die

weitere Entwicklung schwierig einzuschätzen ist», sagt Jens Haas, Leiter Investment Banking bei der CS.

## Aktien mit Rückforderungsrecht

Anleger sollten sich Gedanken darüber machen, ob Spacs für sie eine Überlegung wert sind. Das Umfeld an den Finanzmärkten wird ruppiger. Hauptsächlich ist das auf die geopolitischen Spannungen rund um die Ukraine, die anziehende Teuerung und die deshalb erwarteten Zinserhöhungen durch die Notenbanken zurückzuführen. In diesem Umfeld würde man sich bei vielen Aktien ein Rückforderungsrecht wie bei Spacs wünschen, folgert Scharping: «Es bleibt ein Rätsel, wie die gegenwärtig sicherste Kajüte auf dem schaukelnden Boot derart missverstanden bleiben kann, während andere Assets auf der Reling balancieren.»

Das «Wall Street Journal» nannte Spacs jüngst «die neuen Geldmarktfonds», die perfekt den «Zeitgeist des derzeitigen Marktes spiegeln». Die «Financial Times» sprach in der vergangenen Woche im Zusammenhang mit den Zweckgesellschaften von der «Sicherheit von Cash, höherer Verzinsung bei gleichzeitiger Upside» – eine Kombination, die «fast zu schön klingt, um wahr zu sein».