

Januar 1998

Deutschlands erste Venture Capital-Aktie

Die GUB Glasauer Unternehmensbeteiligungen AG kommt an die Börse

Viele junge deutsche Technologiefirmen verfügen zwar über qualifiziertes Know-how und ein beachtliches Innovationspotential, aufgrund der restriktiven Haltung vieler Banken und der zu geringen staatlichen Fördergelder mangelt es jedoch oft an den für die Umsetzung der unternehmerischen Ideen erforderlichen Mitteln. Anders als in den angelsächsischen Staaten ist Wagniskapital hierzulande, wo man noch immer Verluste subventioniert statt Wachstum zu finanzieren, ein knappes Gut – und das trotz der anhand von US-Zahlen empirisch belegbaren Ertragsaus-

sichten von durchschnittlich 20 Prozent pro Jahr. Die Popularisierung des Venture Capital-Gedankens auf die Fahnen geschrieben hat sich Gerald Glasauer, dessen GUB Unternehmensbeteiligungen AG im Rahmen einer Eigenemission gerade eine umfangreiche Kapitalerhöhung mit anschließender Börseneinführung begibt.

Beteiligung über Fonds

Anders als der Firmenname zunächst vermuten läßt, ist die GUB keine herkömmliche Beteiligungsgesellschaft, die Direktinvestitionen in aussichtsreiche Unternehmen vornimmt. Das Engagement erfolgt vielmehr mittelbar über die von der GUB AG aufgelegten Fonds: Für jedes Kalenderjahr wird eine Kommanditgesellschaft gegründet, deren persönlich haftende Gesellschafter (Komplementäre) sowohl die GUB AG selbst als auch Vorstand Glasauer sind. Den Löwenanteil der Mittel erhalten die Fonds jedoch über die Veräußerung von atypisch stillen Beteiligungen an Privatanleger.

Die drei bislang initiierten Fonds verfügten zum Ende des dritten Quartals über Eigenmittel von insgesamt rund 12 Mio. DM (der dritte war noch bis zum 31.12. für Einzahlungen offen), wobei von Jahr zu Jahr mehr Geld eingesammelt werden konnte. Eine größere Beteiligung hält die GUB AG allerdings nur am ersten Fonds (41 Prozent), bei den übrigen ist die Gesellschaft jeweils nur mit rund 7 Prozent involviert. Diese Quote soll zukünftig wieder steigen, was angesichts des effektiven Volumens der plazierten Kapitalerhöhung von etwa 40,5 Mio. DM auch durchaus realistisch erscheint.

Staatliche Ausfallbürgschaften

Der besondere Clou der GUB-Fonds ist die konsequente Ausnutzung staatlicher Investitionsprogramme: Bei jedem Engagement stellt die Bonner Technologie Beteiligungsgesellschaft, eine Tochter der Deutschen Ausgleichsbank, als Co-Investor dem jeweiligen Unternehmen nochmals einen gleich hohen Betrag in Form einer stillen Beteiligung zur Verfügung. Die tbg übernimmt gegenüber den GUB-Fonds außerdem eine Ausfallbürgschaft, so daß die Fonds in den ersten fünf Jahren im bisher noch nicht eingetretenen Konkursfall 50 Prozent (in den neuen Bundesländern 70 Prozent) der eingelegten Mittel zurückerhalten. Folglich bieten die GUB-Fonds und damit auch die GUB-Aktie dem Anleger bei

gleichbleibender Rendite eine für den Wagniskapitalbereich außergewöhnlich hohe Absicherung.

Die laufenden Erträge der GUB AG kommen, da bei Beteiligungen ja die langfristige Wertsteigerung im Vordergrund steht, vor allem aus dem Bereich Geschäftsbesorgung, in dem die Dienstleistungen für die verbundenen Fonds zusammengefaßt sind. Die Einnahmen resultieren hier vorwiegend aus dem beim Verkauf von Fondsanteilen erhobenen Agio; der größte Aufwandsposten ist neben der allgemeinen Verwaltungsarbeit das intensive, stets von Fachleuten der jeweiligen Branche begleitete Research zur Vorbereitung von Investitionen.

Stark ausgebaut werden soll in Zukunft der Consulting-Sektor: Über die Kapital-



GUB-Vorstand Gerald Glasauer



entworfenen 3D-Computerspiel vereinbaren konnte. Erste Börsenaspiranten sind die in der Bioanalyse tätige november AG sowie NEXUS, Dienstleister im Bereich Informationsmanagement.

Folgeperioden 1,82 DM und 3,27 DM. Nach Abschluß der vom Unternehmen in Eigenregie durchgeführten Aktienemission (die Deutsche Bank ist lediglich Zahl- und Hinterlegungsstelle), durch die das Grundkapital um rund 8,6 Mio. DM auf 10 Mio. DM wächst, wird die Baader Wertpapier GmbH einen Antrag auf Zulassung

Hohe Bewertung

Für das laufende Geschäftsjahr 1997/98 (30.9.) rechnet die GUB AG bei einem Umsatz von 3,1 Mio. DM mit einem DVFA-Ergebnis von 0,55 DM je Aktie, was auf Basis des Emissionspreises von 23,20 DM zu einem außerordentlich hohen Emissions-KGV von 42,2 führt. Da in dieser Schätzung gemäß den DVFA-Richtlinien die Kosten von etwa 2,4 Mio. DM für die Kapitalerhöhung nicht berücksichtigt sind, ist für diese Periode allerdings ein Bilanzverlust nicht auszuschließen.

Das immense KGV sollte allerdings nicht überbewertet werden; schließlich bezahlt die Börse auch Einzelunternehmen des Hightech-Sektors wie Aixtron, SAP oder Netscape oftmals mit dem 40-fachen Gewinn und höher, da die zukünftigen Ergebnissteigerungen bereits antizipiert werden. Auch bei der GUB AG ist eine nachhaltige Ertragsverbesserung wahrscheinlich: 1998/99 sollen bereits 1,24 DM je Aktie zu Buche stehen (Emissions-KGV auf dieser Basis: 18,6), in den

beteiligung hinaus berät die GUB AG die im Portfolio befindlichen Gesellschaften in allen unternehmerischen Fragen.

Angesichts der Tatsache, daß nach GUB-Angaben bereits in den nächsten zwei Jahren einige der Beteiligungen die Gründungsphase abschließen werden und reif sind für den Gang an die Börse, verspricht dieser Bereich schon mittelfristig ein enormes Ertragspotential.

Diversifiziertes Portfolio

Zum GUB-Portfolio gehören beispielsweise die Bending Art Medizintechnik, die gerade u. a. an einem 3D-Kamerasystem als Alternative zu herkömmlichen Gebißabdrücken aus Gips arbeitet, oder Terratools, die jüngst mit Branchenführer Microsoft eine Vertriebskooperation für ein von ihr

der Anteilsscheine zum Handel im Freiverkehr der Börsen Berlin und Stuttgart stellen. Da die GUB jedoch ausschließlich Privatanleger ansprechen will, wurde die Zeichnungsfrist bis etwa Mitte Januar verlängert.

Fazit:

Mit der GUB kommt die erste deutsche Venture Capital-Aktie an die Börse. Wer sich im Rahmen eines diversifizierten Depots zur Verbesserung der Gesamtperformance im Wagniskapital-Sektor engagieren will und dabei die steuerlich interessantere stille Beteiligung wegen ihrer Illiquidität ablehnt, kommt an der GUB-Aktie momentan nicht vorbei. Allerdings sollte der langfristige Charakter der Anlage bedacht werden; auf kurze Sicht erscheint der Kursspielraum wegen des hohen Emissionsvolumens und der noch im Entstehen begriffenen Venture Capital-Kultur zunächst begrenzt. Hinzu kommen als Risikofaktoren die fehlende Erfahrung der GUB beim Exit aus Beteiligungen, das bei schnell wachsenden Unternehmen übliche allgemeine Organisationsproblem sowie die starke Abhängigkeit des Unternehmens von der Person Gerald Glasauers.

GUB UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN AG

WKN	593 650
ZEICHNUNGSFRIST	WAHRSCHEINLICH BIS MITTE JANUAR
PREIS	23,20 DM
ERSTNOTIZ	N. BEK.
MARKTSEGMENT	FREIVERKEHR MÜNCHEN
VOLUMEN	1.734.177 STAMMAKTIE A 5 DM
KONSORTIUM	(EIGENEMISSION)