

Schwächstes IPO-Jahr seit 2020 geht zu Ende

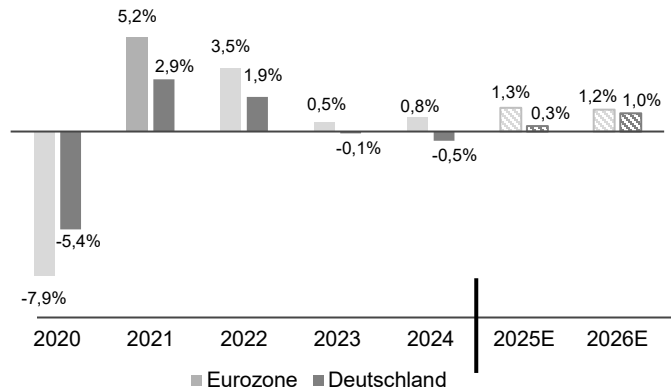
Emissionsmarkt Deutschland

Q4 2025

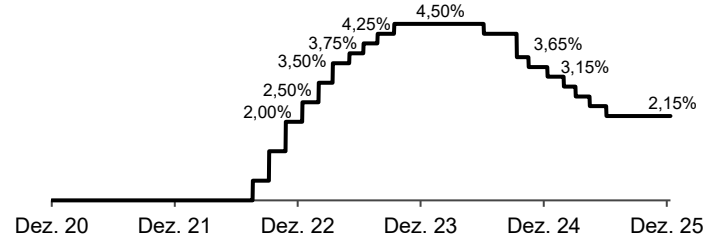
Wirtschaftsdaten präsentieren sich beständig

Makroökonomische Rahmendaten und Erwartungen

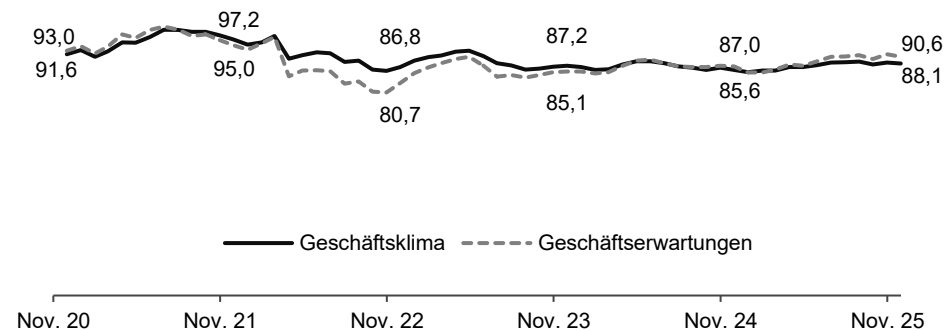
Eurozone und Deutschland
Reales BIP Wachstum in %
2020..2024, 2025E..2026E



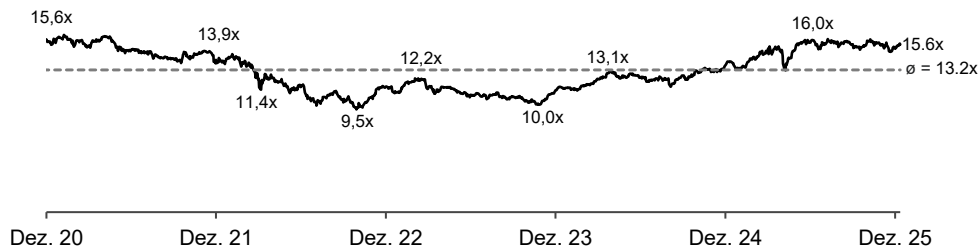
Europäische Zentralbank
Leitzinssatz in %
Dez 2020..Dez 2025



Deutschland
Geschäftsklima und Geschäftserwartung (2015 als Basiswert)
Nov 2020..Nov 2025



DAX
Kurs-Gewinn-Verhältnis
Dez 2020..Dez 2024, AC und ø (10 Jahre)



- Aktuelle Prognosen gehen für 2025 von einem leichten Wachstum des BIP in Deutschland aus; für 2026 erwarten Marktteilnehmer weiterhin ein im europäischen Vergleich unterdurchschnittliches Wachstum
- Unternehmen beurteilen sowohl die aktuelle wirtschaftliche Lage als auch die zukünftige Entwicklung weiter schwierig, wenn auch verbessert gegenüber 2024
- Die EZB reagierte auf nachlassende Inflation und rückläufige Konjunkturdaten mit vier Zinsschritten in 2025
- Nach einem Rücksatzer des DAX in der ersten Jahreshälfte liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis seitdem konstant über dem zehnjährigen Durchschnitt

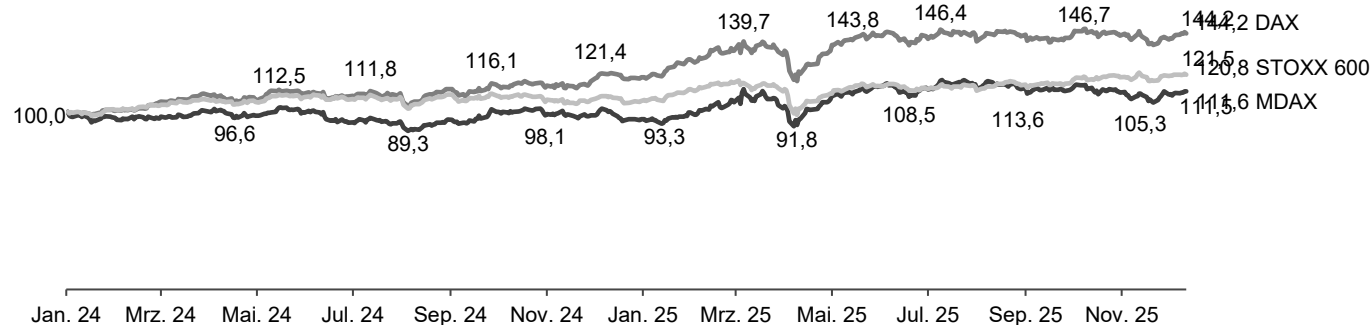
Quelle: OECD, Ifo Institut, Bloomberg, Refinitiv

Indizes in der Nähe ihrer Allzeithochs

Aktienmarktumfeld

Aktienindizes (DAX, MDAX, STOXX 600)

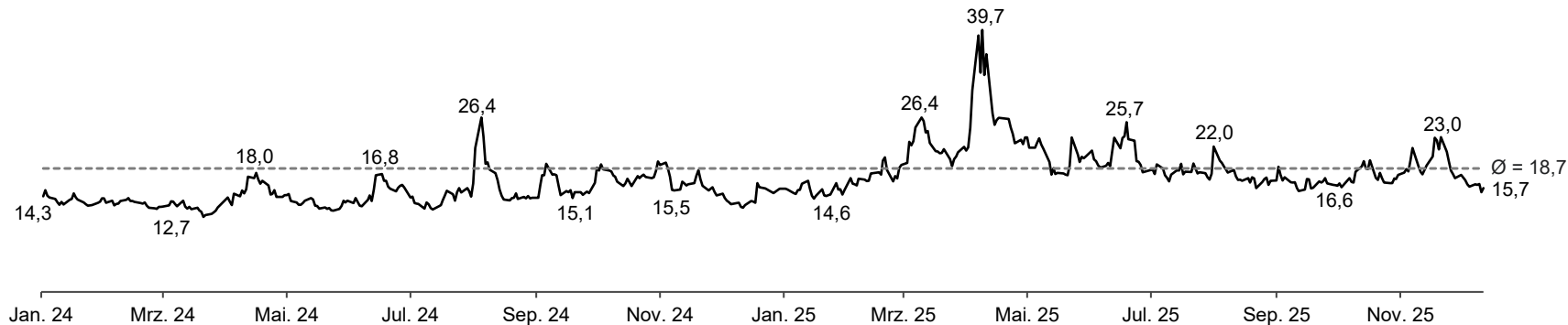
Indexentwicklung in %
Jan 2024..Dez 2025



Index	Seit 2024	YTD 2025
DAX	44,2%	20,8%
MDAX	11,6%	16,5%
STOXX 600	20,8%	13,2%

VDAX New

Entwicklung der Volatilität in Punkten
Jan 2024..Dez 2025, AC und Ø (10 Jahre)



- Die Ankündigung von Strafzöllen auf Importe in die Vereinigten Staaten führten im April 2025 zu Unsicherheiten an den Märkten und ließen den Dax und weitere Indizes kurzzeitig einbrechen und die Volatilität sprunghaft ansteigen
- Ungeachtet geopolitischer Spannungen und Unsicherheiten bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland konnte der Dax in 2025 mehrere neue Rekordstände erreichen und liegt auch zum Ende des Jahres nahe seines Allzeithochs
- Gleichzeitig lag die Volatilität in 2025 im Jahresmittel mit 19 Punkten aber deutlich über dem Vorjahreswert von 15 Punkten, getrieben von wenigen kurzfristigen sprunghaften Anstiegen

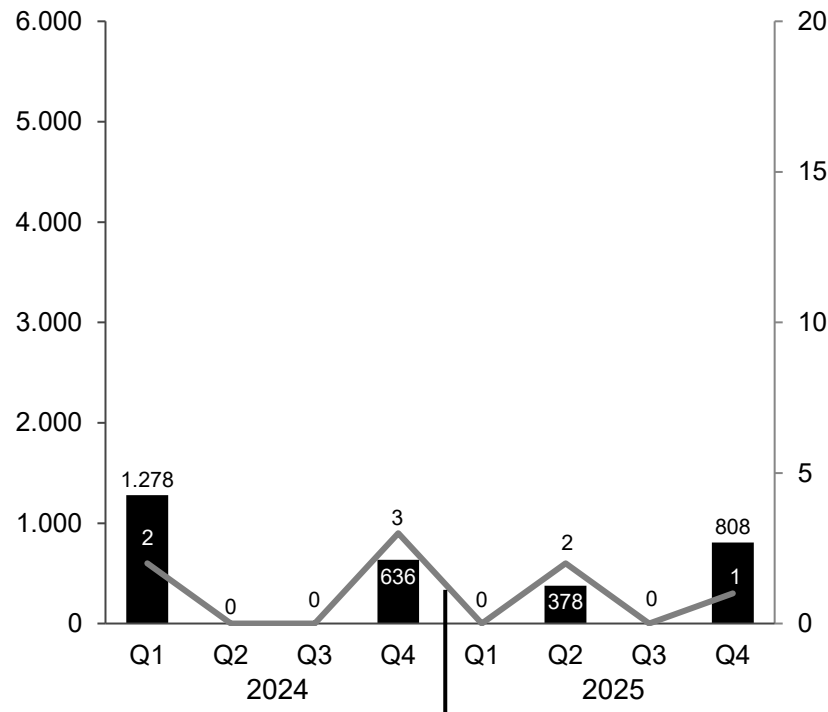
Quelle: Refinitiv

Einzeltransaktion dominiert Emissionstätigkeit

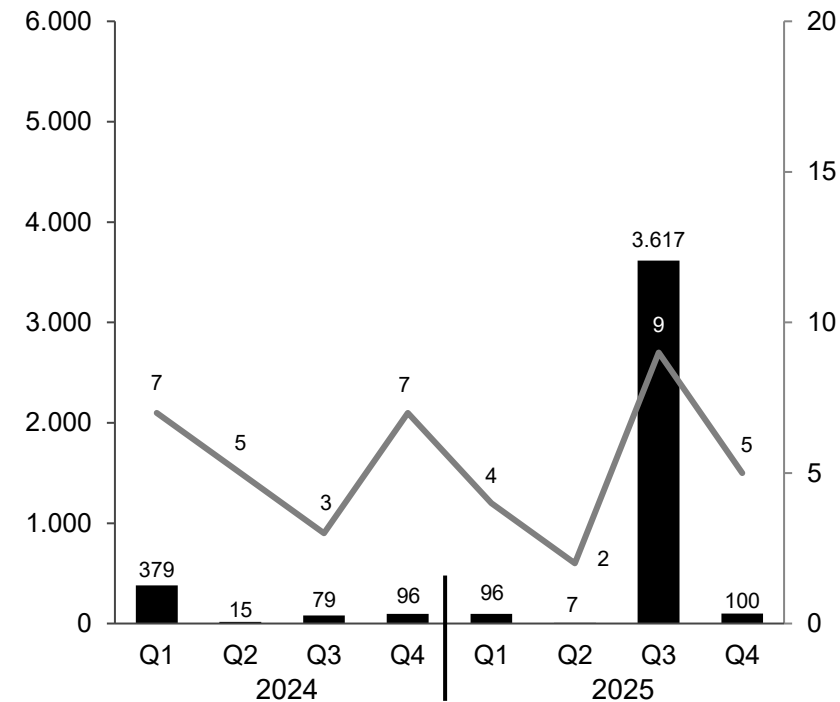
Emissionstätigkeit nach Quartalen

Deutschland
Q1 2024..Q4 2025

**Volumen IPOs in MEUR (1. Achse),
Anzahl IPOs (2. Achse)**



**Volumen Kapitalerhöhungen in MEUR (1. Achse),
Anzahl Kapitalerhöhungen (2. Achse)**



- Kapitalerhöhungen dominieren die Emissionstätigkeit im Vergleich zu IPOs in 2025 aufgrund der Kapitalerhöhung von EnBW in Q3 2025
- Emissionsaktivität reflektiert weiterhin vorsichtiges Investitionsverhalten von Investoren
- Nach Absagen einer Reihe von IPOs in Q2 und Q3 ist 2025 ein unterdurchschnittliches IPO-Jahr

Quelle: Deutsche Börse, Refinitiv, Bloomberg, Capital IQ

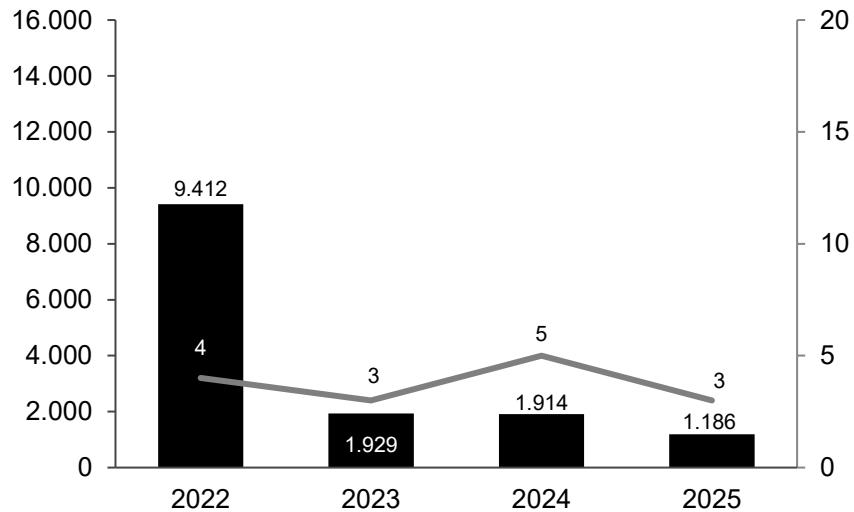
IPOs 2025 deutlich unter dem Niveau der Vorjahre

Überblick IPOs

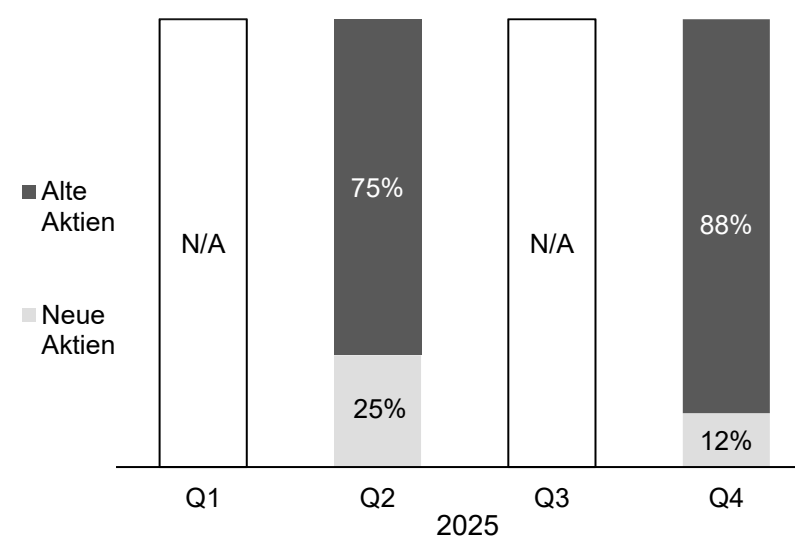
IPOs in 2025

Emittent	Branche	Segment	Volumen (in MEUR)	Free Float (in %)	PE-Exit J/N
Ottobock SE & Co. KGaA	Pharma & Gesundheit	Prime Standard	808	19	N
innoscripta SE	Software	Scale	190	16	N
PFISTERER Holding SE	Industrie	Scale	188	39	N

Deutschland
Emissionsvolumen in MEUR (1. Achse), Anzahl IPOs (2. Achse)
2022..2025



Deutschland
Anteil alter und neuer Aktien in %
Q1..Q4 2025



- Anzahl und Volumen der Börsengänge bleiben im Jahr 2025 weiterhin gering
- Einziger Neuemittent im Prime Standard in 2025 ist Ottobock; daneben noch zwei weitere Neuzulassungen von AUMOVIO und TKMS (Spin-offs aus Continental bzw. thyssenkrupp)
- 2025 ist mit einem Gesamtemissionsvolumen von 1.186 MEUR das schwächste Jahr seit 2020 mit 1.130 MEUR

Quelle: Deutsche Börse, Refinitiv, Bloomberg

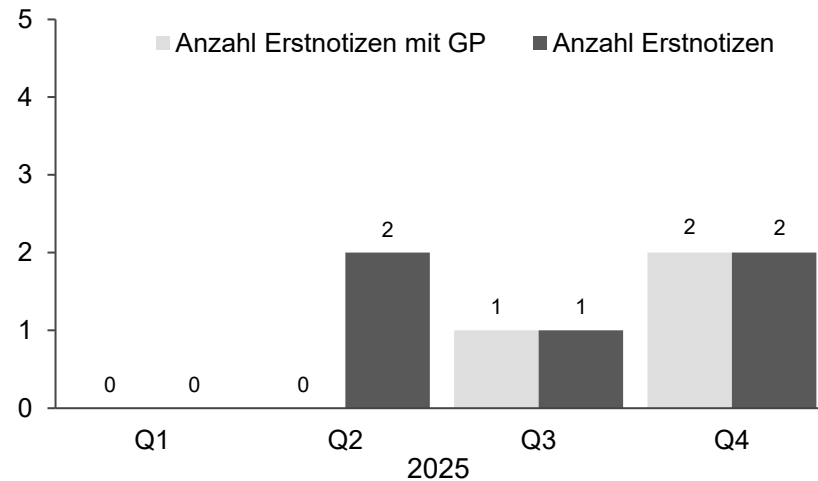
Anzahl Gewinnprognosen auf Vorjahresniveau

Überblick Erstnotizen inklusive Gewinnprognosen

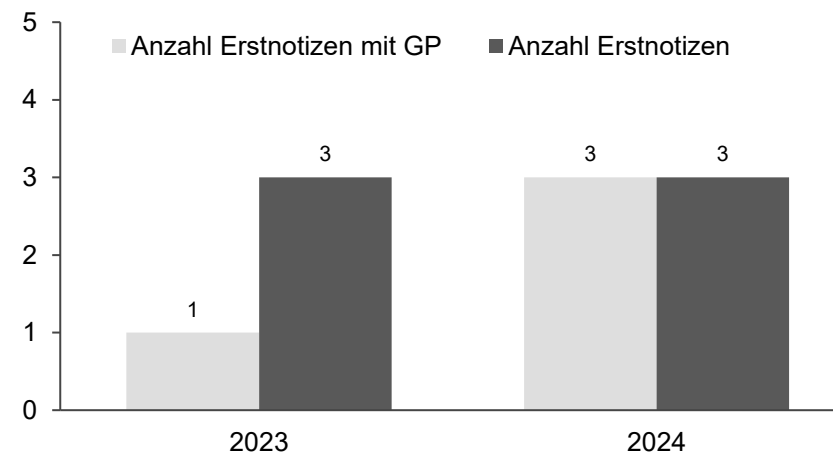
Erstnotizen mit Gewinnprognosen (GP) in 2025

Emittent	Branche	Segment	PE-Exit J/N	Gewinnprognose/ -schätzung	Kennzahl	Prognoseart
TKMS AG & Co. KGaA	Industrie	Prime Standard	N	Gewinnschätzung	Adjusted EBIT	Range
Ottobock SE & Co. KGaA	Pharma & Gesundheit	Prime Standard	N	Gewinnprognose	Underlying Core EBITDA	Range
AUMOVIO SE	Automotive	Prime Standard	N	Gewinnprognose	Adjusted EBIT Margin	Range

Deutschland Erstnotizen inklusive GP, Anzahl Erstnotizen Q1..Q4 2025



Deutschland Historische Entwicklung Erstnotizen inkl. GP 2023..2024 (nur Prime Standard >€50m Volumen)



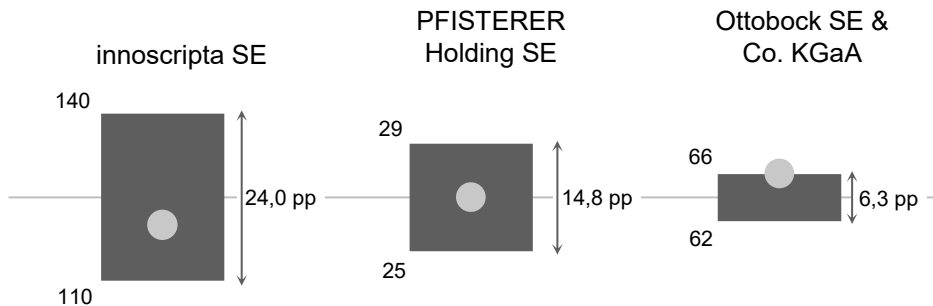
- In den letzten beiden Quartalen von 2025 ist ein Anstieg der Erstnotizen mit Gewinnprognosen/-schätzungen zu verzeichnen, wobei zwei von drei Neuzulassungen inkl. Gewinnprognosen auf Q4 fallen
- Trotz geringer absoluter Aktivität von 2023 bis 2025 wurden im Rahmen der meisten Transaktionen Gewinnprognosen veröffentlicht

Quelle: Deutsche Börse, Unternehmenswebsites

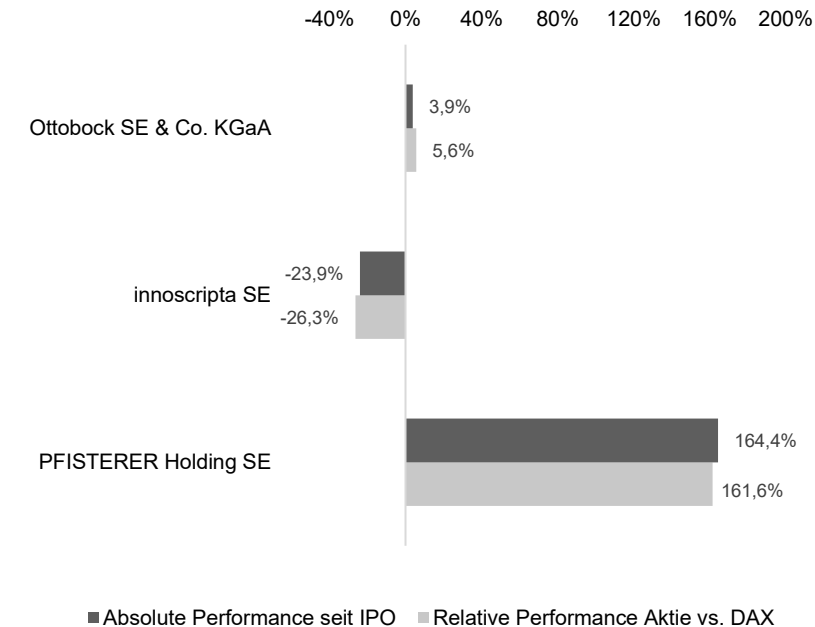
Ottobock: Solider Start und stabile Entwicklung

Emissionspreis und Aftermarket Performance

Innoscripta SE, PFISTERER Holding SE, Ottobock SE & Co. KGaA
Relative Bookbuildingspanne in EUR und pp und **Emissionspreis** in EUR



Aftermarket Performance*
Performance Aktie und **Performance Aktie vs. DAX** seit IPO in %



- Der IPO von Ottobock verlief erfolgreich mit stabiler Entwicklung der Aktie auf dem Sekundärmarkt
- Der Emissionspreis der Ottobock-Aktie liegt mit 66 Euro am oberen Ende der Bookbuilding-Spanne
- Seit dem IPO konnte die Aktie eine absolute Performance von +3,9% erzielen und den DAX im gleichen Zeitraum um +5,6% übertreffen
- Die Aftermarket Performances von innoscripta und PFISTERER setzen den Trend fort, der sich bereits im zweiten Quartal 2025 abgezeichnet hat

*) Verglichen mit dem Emissionspreis. Basis: Xetra Schlusskurs am 12.12.2025

Quelle: Deutsche Börse

Anzahl Kapitalerhöhungen in etwa auf Vorjahresniveau

Überblick Kapitalerhöhungen

Kapitalerhöhungen in Q4 2025

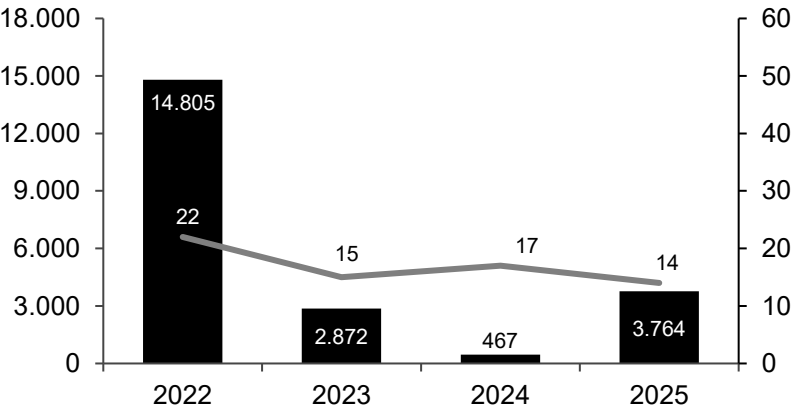
Emittenten	Sektor	Segment	Volumen (in MEUR)	Volumen in % des ausstehenden Kapitals
BayWa AG	Industrie	Prime Standard	76,4	24
Pyrum Innovations AG	Industrie	Scale	13,0	12
Rostra AG	Chemie	General Standard	4,5	178
Mainova AG	Andere (Versorgung)	General Standard	*3,3	*13
Enapter AG	Industrie	General Standard	2,4	5

*Für das Volumen der Kapitalerhöhung sind ausschließlich die börsennotierten Inhaberaktien berücksichtigt, während bei der Berechnung des Volumens in % des ausstehenden Kapitals aus Vereinfachungsgründen ebenfalls die nicht-börsennotierten Namensaktien inkludiert sind.

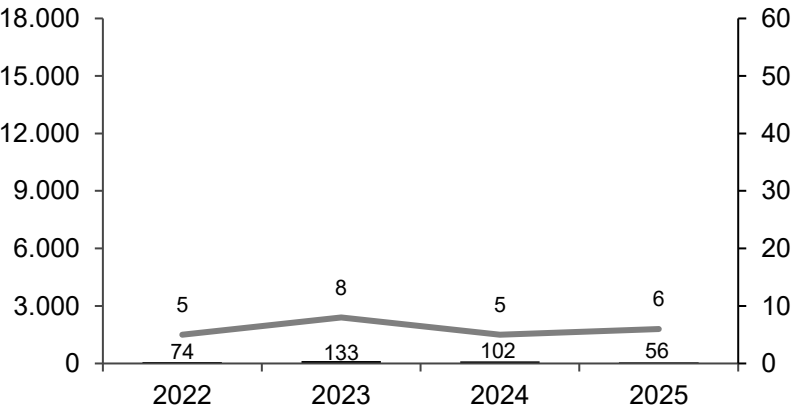
Emissionsvolumen in MEUR (1. Achse), Anzahl Kapitalerhöhungen (2. Achse)

2022..2025

Deutschland Prime & General Standard



Deutschland Scale



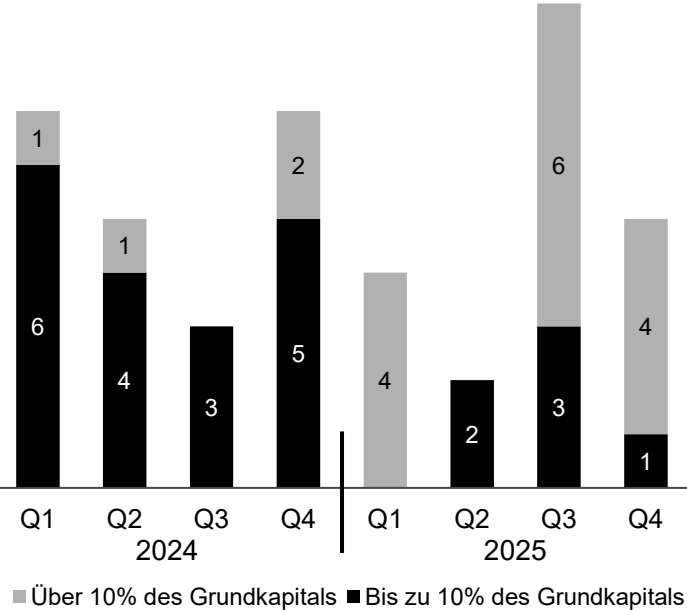
- Die von EnBW durchgeführte Kapitalerhöhung in Q3 treibt das Emissionsvolumen im Jahr 2025 im Vergleich zu 2024 deutlich nach oben
- Die größten Kapitalerhöhungen wurden in Q3 2025 platziert (EnBW (3.106,3 MEUR), TAG Immobilien (185,9 MEUR) und DEUTZ (131,1 MEUR))
- Die Entwicklung hinsichtlich der Anzahl der Kapitalerhöhungen zeigt sich insgesamt seit 2023 konstant

Quelle: Refinitiv, Bloomberg, Capital IQ

Anzahl fällt nach Q3-Peak auf Ausgangsniveau des Jahres

Kapitalerhöhungen nach Größenklassen und Sektoren

Deutschland
Q1 2024..Q4 2025
Anzahl Kapitalerhöhungen
Transaktionen bis zu und über 10% des Grundkapitals



Anteil Anzahl Kapitalerhöhungen
nach Sektoren in %

	2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Industrie	-	-	67%	43%	-	50%	44%	60%
Chemie	-	-	-	-	-	-	-	20%
Andere	-	-	-	-	-	-	11%	20%
Banken	-	-	-	-	-	-	13%	-
Finanz- dienstleistungen	-	20%	-	14%	50%	50%	11%	-
Lebensmittel	-	-	-	-	-	-	11%	-
Handel	-	-	-	14%	25%	-	-	-
Konsum	14%	-	-	-	25%	-	-	-
Pharma & Gesundheit	29%	40%	33%	14%	-	-	-	-
Technologie	29%	-	-	14%	-	-	-	-
Tele- kommunikation	-	20%	-	-	-	-	-	-
Software	14%	-	-	-	-	-	11%	-
Medien	14%	20%	-	-	-	-	-	-

- In 2024 dominieren Kapitalerhöhungen bis zu 10% des Grundkapitals gegenüber denen über 10% des Grundkapitals, während sich in 2025 das Bild umkehrt
- Weiterhin Konzentration insbesondere im Industrie-Sektor

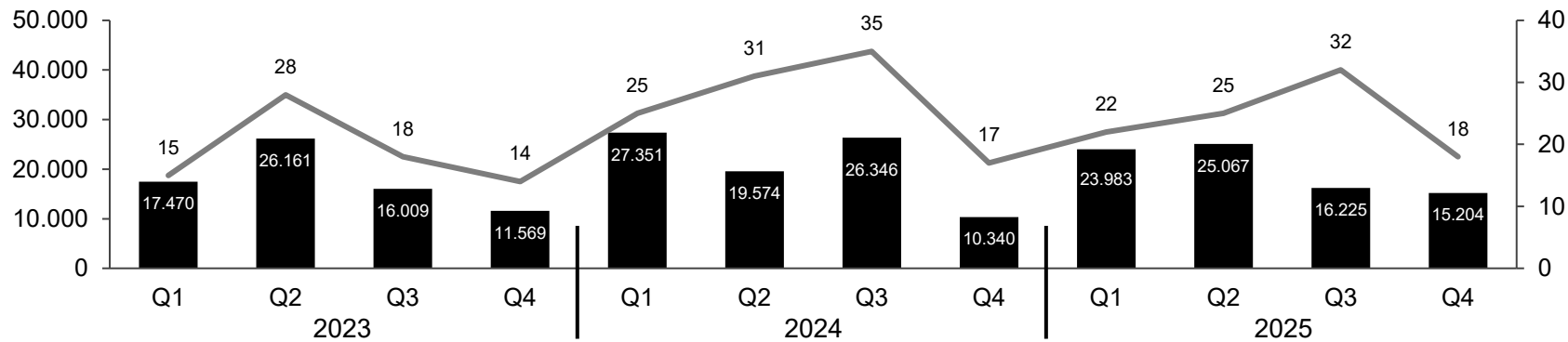
Quelle: Refinitiv, Bloomberg, Capital IQ

IG Bond Emissionen leicht unter Vorjahr

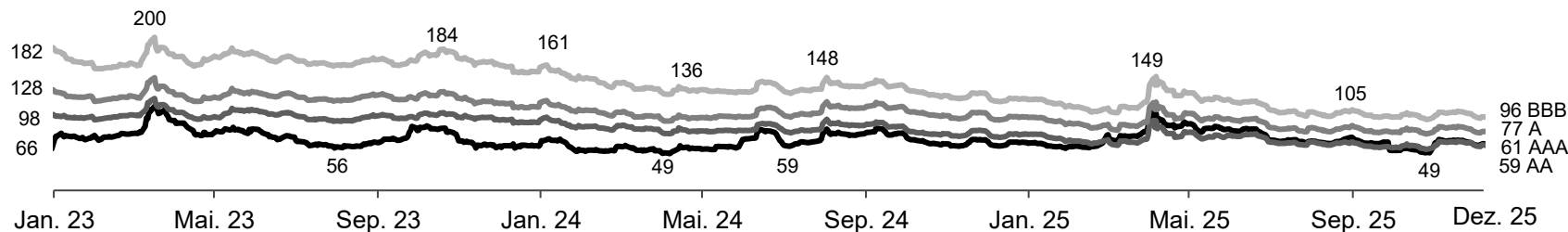
Übersicht Fremdkapitalemissionen – Investment Grade

Deutschland – Investment Grade (IG) Bonds

Emissionsvolumen in MEUR (1. Achse), **Anzahl Fremdkapitalemissionen** (2. Achse)
Q1 2023..Q4 2025



Spreads in bps
Jan 2023..Dez 2025



Quelle: Refinitiv, IBOXX (Euro Non-Financials AAA Overall Total Return Index, Euro Non-Financials AA Overall Total Return Index, Euro Non-Financials A Overall Total Return Index, Euro Non-Financials BBB Overall Total Return Index)

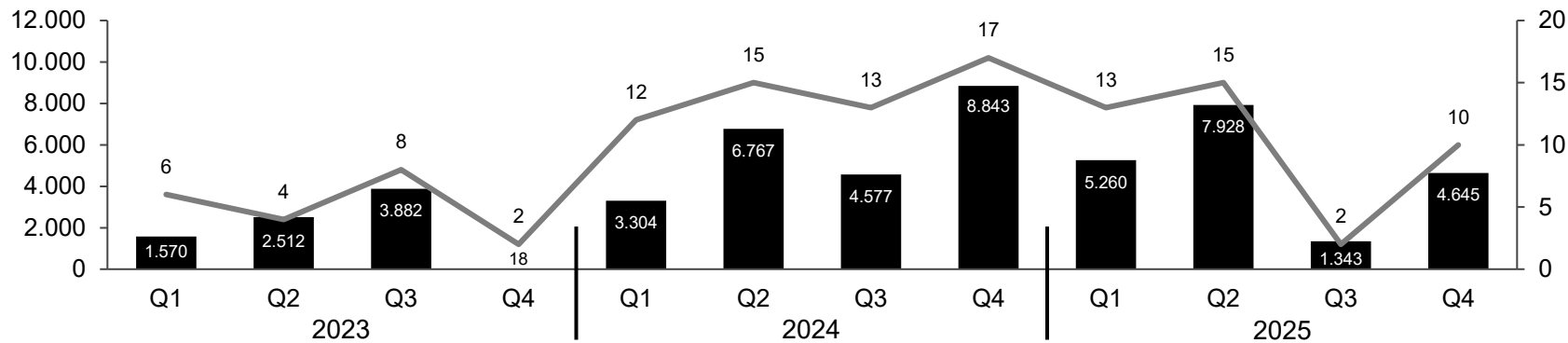
- Im Vergleich zum 4. Quartal des Vorjahres stieg die Anzahl an Investment Grade Emissionen in 2025 leicht von 17 auf 18 während sich das Emissionsvolumen gegenüber dem Vorjahresquartal um 47% auf 15.204 MEUR erhöht hat
- Gegenüber 2024 ging die Anzahl der Investment Grade Bond Emissionen von 108 in 2024 um 10,2% zurück auf 97 in 2025. Das gesamte Emissionsvolumen sank etwas schwächer von 83.611 MEUR in 2024 um 3,7% auf 80.479 MEUR in 2025. Das durchschnittliche Volumen je Emission stieg damit von ca. 830 MEUR (vs. 774 MEUR in 2024)
- Investment Grade Spreads sind in 2025 generell ruckläufig im Vergleich zum Vorjahr

HY Markt mit Einbruch nach starkem Jahresauftakt

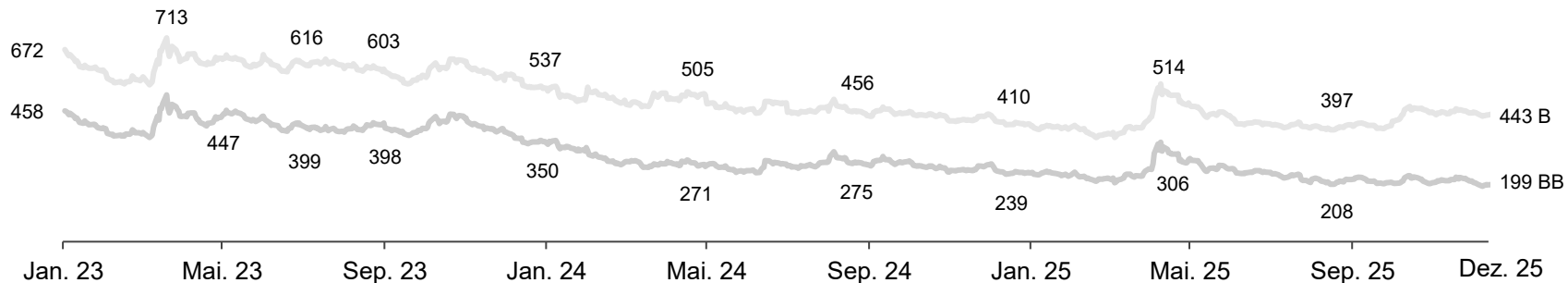
Übersicht Fremdkapitalemissionen – High Yield

Deutschland – High Yield (HY) Bonds

Emissionsvolumen in MEUR (1. Achse), **Anzahl Fremdkapitalemissionen** (2. Achse)
Q1 2023..Q4 2025



Spreads in bps
Jan 2023..Dez 2025



- Das 4. Quartal 2025 ist für High-Yield Bond-Transaktionen im Vergleich zum 4. Quartal 2024 deutlich schlechter ausgefallen. Die Anzahl der Emissionen ging von 17 auf 10 um 41% zurück, das Emissionsvolumen von 8.843 MEUR auf 4.645 MEUR um 47%.
- Nachdem sich das Emissionsvolumen von High-Yield Anleihen die ersten drei Quartale in 2025 in Summe auf Vorjahresniveau bewegt haben (-0,8% gegenüber dem Vorjahr), sorgt das schlechte 4. Quartal 2025 für einen Rückgang des Emissionsvolumens in 2025 gegenüber 2024 von 18%. Die Anzahl der Emissionen sank von 57 High-Yield Bonds im Jahr 2024 auf 40 im Jahr 2025.

Quelle: Refinitiv, IBOXX (EUR High Yield BB TRI, EUR High Yield B TRI)

Über den Emissionsmarkt Deutschland



Im „Emissionsmarkt Deutschland“ erfasst PwC vierteljährlich sämtliche Aktienneuemissionen sowie Kapitalerhöhungen von Unternehmen mit *Primary Listing* an der Börse Frankfurt. Darüber hinaus werden Neuemissionen von Unternehmensanleihen deutscher Emittenten erfasst.

Auf dem Aktienmarkt bleiben Umplatzierungen zwischen verschiedenen Marktsegmenten eines Handelsplatzes unberücksichtigt. Das Emissionsvolumen der Aktienneuemissionen beinhaltet den Greenshoe, insofern dieser bereits ausgeübt wurde. Die Zahlenangaben der Börsengänge beruhen ausschließlich auf von den Börsen übermittelten Daten bis einschließlich 12. Dezember 2025.

Die Angaben der Kapitalerhöhungen im „Emissionsmarkt Deutschland“ beinhalten sowohl Bar- als auch Sacheinlagen, basieren auf Informationen von Refinitiv, Bloomberg und Capital IQ und beinhalten Transaktionen bis einschließlich 12. Dezember 2025.

Die Zahlenangaben der Fremdkapitalinstrumente beruhen auf Angaben von Refinitiv und beinhalten Notierungen bis einschließlich 12. Dezember 2025.

Ihre Ansprechpartner



WP Stephan Wyrobisch
Partner

PwC, Frankfurt
Tel.: +49 151 14268590
stephan.wyrobisch@pwc.com



Dirk Menker
Partner

PwC, München
Tel.: +49 151 12067426
dirk.x.menker@pwc.com



Christine Resch
Senior Manager

PwC, Frankfurt
Tel.: +49 160 91267367
christine.resch@pwc.com

Annex

Anzahl der Transaktionen im Quartalsvergleich

	2022				2023				2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
IPO	1	2	1	-	1	-	2	-	2	-	-	3	-	2	-	1
Prime und General Standard	1	1	1	-	1	-	2	-	2	-	-	2	-	-	-	1
Scale	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	2	-	-
Kapitalerhöhungen	4	7	10	6	8	7	3	5	7	5	3	7	4	2	9	5
Prime und General Standard	2	7	8	5	6	4	1	4	6	3	3	5	2	2	6	4
Scale	2	-	2	1	2	3	2	1	1	2	0	2	2	0	3	1
Fremdkapitalemissionen	23	9	15	21	21	32	26	16	37	46	48	34	35	40	33	28
Investment Grade Bonds	17	9	11	18	15	28	18	14	25	31	35	17	22	25	32	18
High Yield Bonds	6	-	4	3	6	4	8	2	12	15	13	17	13	15	2	10

Annex

Volumen der Transaktionen im Quartalsvergleich

	2022				2023				2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
IPO (in MEUR)	210	121	9.082	-	389	-	1.541	-	1.278	-	-	636	-	378	-	808
Prime und General Standard	210	115	9.082	-	389	-	1.541	-	1.278	-	-	620	-	-	-	808
Scale	-	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16	-	378	-	-
Kapitalerhöhungen (in MEUR)	59	526	634	13.661	1.858	442	309	397	379	15	79	96	96	7	3.617	100
Prime und General Standard	7	526	617	13.655	1.780	403	300	389	296	8	79	84	88	7	3.583	87
Scale	52	-	17	6	77	38	9	8	83	7	0	13	9	0	35	13
Fremdkapitalemissionen (in MEUR)	24.143	7.707	14.376	13.006	19.040	28.673	19.891	11.586	30.655	26.341	30.923	19.183	29.243	32.996	17.567	19.848
Investment Grade Bonds	18.513	7.707	13.724	11.362	17.470	26.161	16.009	11.568	27.351	19.574	26.346	10.340	23.983	25.067	16.225	15.204
High Yield Bonds	5.630	-	652	1.644	1.570	2.512	3.882	18	3.304	6.767	4.577	8.843	5.260	7.928	1.343	4.645

Vielen Dank.

[pwc.de](https://www.pwc.de)

© 2025 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Alle Rechte vorbehalten. "PwC" bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.