

IPO-Studie 2025

Studie – Hamburg, 11. Dezember 2025

KIRCHHOFF | TEAM
FARNER

Inhalt

3 Zusammenfassung

4 Solides Börsenjahr 2025 trotz globaler Unsicherheiten

- 4 Deutscher Aktienmarkt
- 5 Schwache Aktivität am IPO-Markt
- 6 Ottobock SE & Co. KGaA mit größtem IPO des Jahres
- 7 Eine von drei Neuemissionen mit positiver Kursentwicklung
- 7 Alle Neuemittenten schrieben schwarze Zahlen vor dem IPO
- 8 Übersicht der neuen Mittelstandsanleihen 2025
- 10 Drei Börsengänge 2024
- 11 Platzierungsvolumen markiert zweitniedrigsten Wert der letzten zehn Jahre
- 13 Volumen der Neuemissionen deutlich über dem Vorjahreswert

15 Kapitalmarktausblick 2026

- 15 Deutscher Aktienmarkt

16 IPO-Ausblick 2026

17 Impressum/Kontakt

„2025 war ein weiteres schwaches IPO-Jahr in Deutschland. Die Zahl der Börsengänge sank von vier im Vorjahr auf drei, und mit einem Emissionsvolumen von nur 1,19 Milliarden Euro erreichen wir den zweitniedrigsten Wert der vergangenen Dekade. Das herausfordernde Marktumfeld – geprägt von hoher Volatilität, politischen Unsicherheiten und starken Schwankungen im DAX – hat viele potenzielle Emittenten dazu veranlasst, ihren Börsengang zu verschieben. Die Kandidaten warten auf stabilere Marktfenster. Wenn sich das Umfeld beruhigt, könnte der deutsche IPO-Markt wieder deutlich an Dynamik gewinnen.“

Jens Hecht, CFA

Managing Partner bei Kirchhoff Consult

Zusammenfassung

BÖRSENGÄNGE

Im Jahr 2025 zeigte der deutsche Markt erneut eine ernüchternde Aktivität bei Börsengängen (IPOs). Im Prime Standard wagte lediglich ein Unternehmen den Schritt aufs Parkett: die Ottobock SE & Co. KGaA. Aufgrund größerer Emissionen im Scale-Segment werden in diesem Jahr erstmals auch die Listings des Börsensegments Scale in die Analyse einbezogen. Dabei wurden alle IPOs seit Einführung des Segments im Jahr 2017 berücksichtigt. Im Scale-Segment gingen 2025 zwei Unternehmen an die Börse: die Pfisterer Holding SE und die innoscripta SE. Das Gesamtemissionsvolumen der drei IPOs sank auf 1,19 Milliarden Euro und markierte damit den zweitniedrigsten Wert der vergangenen zehn Jahre. Den größten Börsengang des Jahres setzte die Ottobock SE & Co. KGaA mit einem Emissionsvolumen von 807,6 Millionen Euro um.

3

IPOs Gesamtemissionsvolumen von 1,19 Milliarden Euro

Nach einem optimistischen Jahresauftakt, getragen von der erwarteten sechsten Zinssenkung in Folge durch die Europäische Zentralbank sowie einem milliardenschweren Finanzpaket der Bundesregierung für Verteidigung und Infrastruktur, erreichte der DAX im Frühjahr ein Zwischenhoch. Anfang April geriet der Index jedoch deutlich unter Druck, da Trumps neue Zölle und die Sorge vor einer Escalation des Handelskonflikts die Marktstimmung belasteten. Mitte Mai erholt sich der Index wieder und kletterte dank der Aussicht auf eine Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und Europa auf ein Rekordhoch. Zum Jahresende prägten der Government Shutdown in den USA sowie die eingetrübten Konjunkturaussichten für Deutschland die Entwicklung. Anfang Oktober erreichte der Index – getrieben von der Hoffnung auf eine Jahresrallye, den Erwartungen einer weiteren Lockerung der US-Geldpolitik und der Hoffnung auf Reformen in Deutschland – eine weitere Bestmarke. Auf Jahressicht legte der DAX um knapp 20% zu, nach circa 17% im Jahr 2024. Die Kursentwicklung der Börsenneulinge übertraf den Leitindex deutlich: Sie erzielten im Durchschnitt ein Plus von knapp 55%. Verantwortlich für diesen starken Durchschnittswert ist die Pfisterer Holding SE, die ihren Kurs seit dem IPO um rund 173% steigern konnte (Stand: 28.11.2025).

Einen Branchenschwerpunkt gab es unter den diesjährigen Emittenten erneut nicht. Die drei Neuemissionen stammen aus unterschiedlichen Wirtschaftszweigen.

MITTELSTANDSANLEIHEN

Die Zahl der Neuemissionen am Markt für Mittelstandsanleihen ist 2025 im Vergleich zum Vorjahr mit 23 IBOs (Initial Bond Offering) stabil geblieben. Das Emissionsvolumen erhöhte sich indes deutlich auf 1,23 Milliarden Euro¹ (2024: 734,5 Millionen Euro), nachdem es 2024 auf den zweitniedrigsten Wert der vorherigen zehn Jahre gefallen war.

Im Jahr 2025 kamen mit jeweils vier IBOs die meisten Anleihen aus den Bereichen „Finanzdienstleister“ und „Immobilien“, gefolgt von der Branche „Erneuerbare Energien“, in der drei Anleihen neu platziert wurden. Die größte Anleihe emittierte in diesem Jahr die Elevening Group mit einem erreichten Emissionsvolumen von 275 Millionen Euro.

23

Mittelstandsanleihen, Gesamtemissionsvolumen von 1,23 Milliarden Euro

Im Vorjahr hatten Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien die meisten Anleihen emittiert. Aus dem Immobiliensektor, der den Bereich der Neuemissionen von Mittelstandsanleihen viele Jahre dominierte, kamen 2024 lediglich zwei Anleihen, der Bereich „Finanzdienstleister“ emittierte im Vorjahr drei Anleihen.

Im Jahr 2025 wurden von den 23 Mittelstandsanleihen 15 vollständig platziert. Dies entspricht einem Anteil von 65,2% – ein Plus von 21,7 Prozentpunkten im Vergleich zum Vorjahr (2024: 43,5%). Der durchschnittliche Kupon der Anleihen verringerte sich 2025 um 0,26 Prozentpunkte auf 8,3% (2024: 8,5%).

¹ Berechnung berücksichtigt nicht bekannte Platzierungsvolumina von fünf Anleihen, siehe Seite 7

Solides Börsenjahr 2025 trotz globaler Unsicherheiten

DAX legt 2025 um rund 20% zu – Kapitalmärkte profitieren von geldpolitischer Entspannung

Der DAX schloss Ende 2024 bei 19.909 Punkten und am 28.11.2025 bei 23.837 Punkten (+19,7%). Der MDAX beendete das Jahr 2024 mit 25.589 Punkten und erreichte Ende November 2025 ca. 29.937 Punkte (+17,0%), während der SDAX von 13.711 Punkten auf rund 16.658 Punkte (+21,5%) zulegte.

Das Jahr 2025 begann mit einer positiven Entwicklung an den Aktienmärkten. In der ersten Jahreshälfte profitierten die Kurse von rückläufigen Inflationsraten, einer expansiven Geldpolitik sowie soliden Unternehmenszahlen. Zwischenzeitlich belasteten neue handelspolitische Spannungen, ausgelöst durch US-Zollerhöhungen, die Märkte. Diese Phase wurde jedoch rasch überwunden, was dem DAX im Sommer ein neues Allzeithoch ermöglichte.

20 %

Kursgewinn im DAX 2025
(Stand: 28.11.2025).

Im weiteren Jahresverlauf kam es zu einer moderaten Korrektur, bevor sich die Märkte im Herbst weitgehend stabilisierten. Die Inflationsrate sank im Euroraum von etwa 3,0 % zum Jahresbeginn auf rund 2,1 % im Oktober. Daraufhin senkte die Europäische Zentralbank im Jahresverlauf dreimal ihren Leitzins – zuletzt auf 2,0 %. Diese geldpolitischen Lockerungen trugen ebenso zur positiven Marktentwicklung bei wie die insgesamt robusten Quartalsergebnisse vieler DAX-Unternehmen.

Eine ausgeprägte Jahresendrally blieb bislang aus, da geopolitische Risiken, u. a. in Nahost, sowie Unsicherheiten über die US-Handelspolitik und die künftige Zinspolitik der Notenbanken für Zurückhaltung sorgten. Trotz globaler Spannungen und konjunktureller Unsicherheiten bleiben Aktien aufgrund ihres Renditepotenzials weiterhin eine gefragte Anlageform. Die weitere Entwicklung der Märkte wird maßgeblich von der Geldpolitik, des weiteren Inflations- und Konjunkturentwicklungen sowie der Dynamik geopolitischer und handelspolitischer Unsicherheiten bestimmt.

Quelle: Börse Frankfurt, XETRA-Schlusskurse vom 28.11.2025

Deutscher Aktienmarkt

Indexierte Kursentwicklung des DAX, MDAX und SDAX im Jahr 2025 in %



Der **DAX** schloss Ende 2024 bei 19.909 Punkten und am 28.11.2025 bei 23.837 Punkten (+19,7%).

Der **MDAX** schloss Ende 2024 bei 25.589 Punkten und am 28.11.2025 bei 29.937 Punkten (+17,0%).

Der **SDAX** schloss Ende 2024 bei 13.711 Punkten und am 29.11.2025 bei 16.658 Punkten (+21,5%).

Schwache Aktivität am IPO-Markt

Rückgang sowohl der Börsengänge als auch des Emissionsvolumens im Jahr 2025

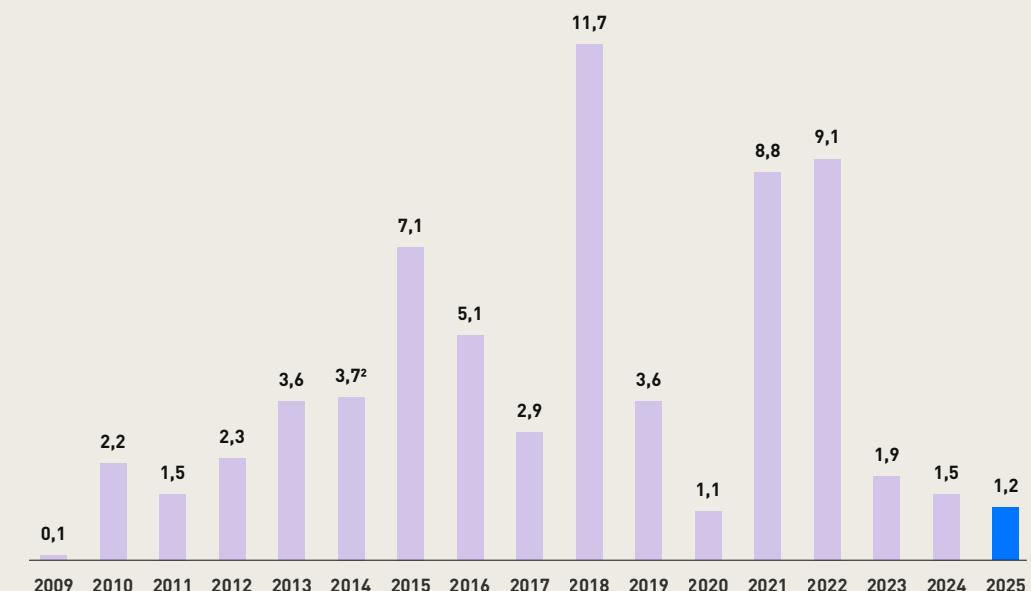
Börsengänge im Prime Standard und Scale

Anzahl der Emittenten



Börsengänge im Prime Standard und Scale

Emissionsvolumen in Mrd. Euro



Quelle: Deutsche Börse, eigene Recherche

Ottobock SE & Co. KGaA mit größtem IPO des Jahres

Zwei Börsengänge im KMU-Segment Scale

Börsengänge

Emissionsvolumen in Millionen Euro



Emissionsvolumen

Mittelwert: 395,2 Millionen Euro
Median: 189,9 Millionen Euro

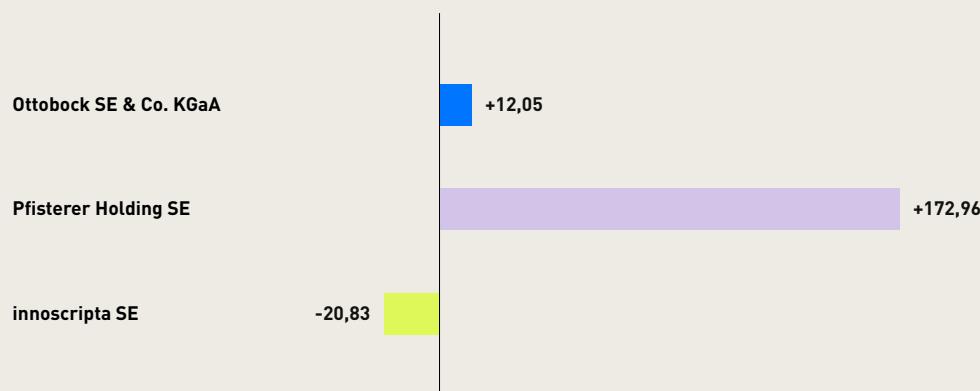
Quelle: Unternehmensangaben, Deutsche Börse, eigene Berechnungen

Eine von drei Neuemissionen mit negativer Kursentwicklung

Pfisterer Holding SE hebt den Durchschnitt signifikant nach oben

Börsengänge

Kursentwicklung seit IPO in %



Kursperformance

Mittelwert: 12,05 %

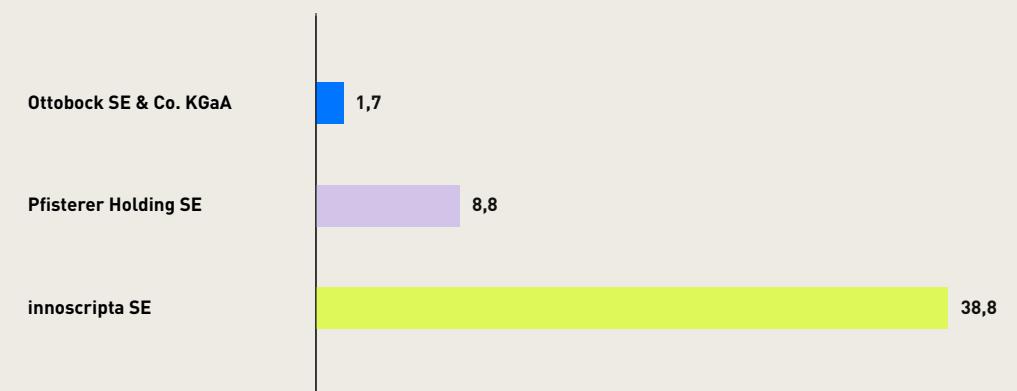
Median: 54,73 %

Alle Neuemittenten schrieben vor dem IPO schwarze Zahlen

Deutliche Unterschiede in der Profitabilität vor dem IPO

Börsengänge

Nettогewinn-Marge im Jahr vor dem IPO in %



Kursperformance

Mittelwert: 16,4 %

Median: 8,8 %

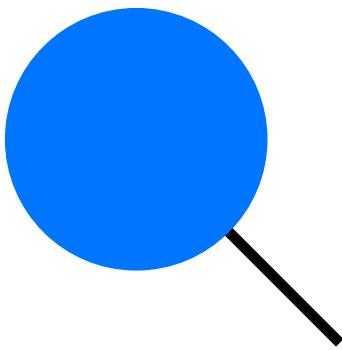
Übersicht der neuen Mittelstandsanleihen 2025

Anteil der Vollplatzierungen signifikant höher als im Vorjahr

Mittelstandsanleihen

Rangfolge nach platziertem Volumen

EMITTENT	ZIELVOLUMEN IN MIO. EURO	PLATZIERTES VOLUMEN IN MIO. EURO	VOLLPLATZIERUNG	KUPON	EMITTENT	ZIELVOLUMEN IN MIO. EURO	PLATZIERTES VOLUMEN IN MIO. EURO	VOLLPLATZIERUNG	KUPON
URBANEK RE 25/32	50	5	✗	10,00 %	DEWB AG WLD.25/30	4	6,6	✓	4,50 %
LUANA AG ANL 25/30	20	n/a	✗	9,50 %	DAUTRUS CAP ANL 25/30	50	n/a	✗	10,00 %
KOLIBRI BET FLR 25/29	200	145	✗	3ME+7,00 %	FORMYCON FLN 25/29	70	70	✓	3ME+7,00 %
FCR IMMOBILIEN ANL 25/30	30	n/a	✗	6,25 %	JDC GROUP AG FLN 25/29	70	70	✓	3ME+4,5 %
EPH GROUP 25/32	50	n/a	✗	10,00 %	CHAPTERS GRP 25/30	72	72	✓	7,00 %
123FAHRSCHEIN WLD.25/30	3	n/a	✓	7,50 %	UBM DEVELOP. 25/30	75	75	✓	6,75 %
MULTITUDE BK 25/35 FLR	25	25	✓	11,00 %	RECONCEPT IHS 25/31	15	10,7	✗	7,75 %
WERDER BREMEN ANL 25/30	25	25	✓	5,75 %	NEUE ZWL ZAHNRADW. 25/30	15	7,3	✗	9,88 %
RECONCEPT SO ANL.25/31	11	11	✓	6,50 %	ELEVING GRP 25/30	275	275	✓	9,50 %
IUTECREDIT 25/30	140	140	✓	12,00 %	DEAG DT.ENT ANL 25/29	75	75	✓	7,75 %
HOMANN HOLZW IHS.25/32	120	120	✓	7,50 %	DT. ROHSTOFF 25/30	50	50	✓	6,00 %
HMS BERGBAU ANL 25/30	50	50	✓	10,00 %	Gesamt: 23		1.232,6		8,26 %



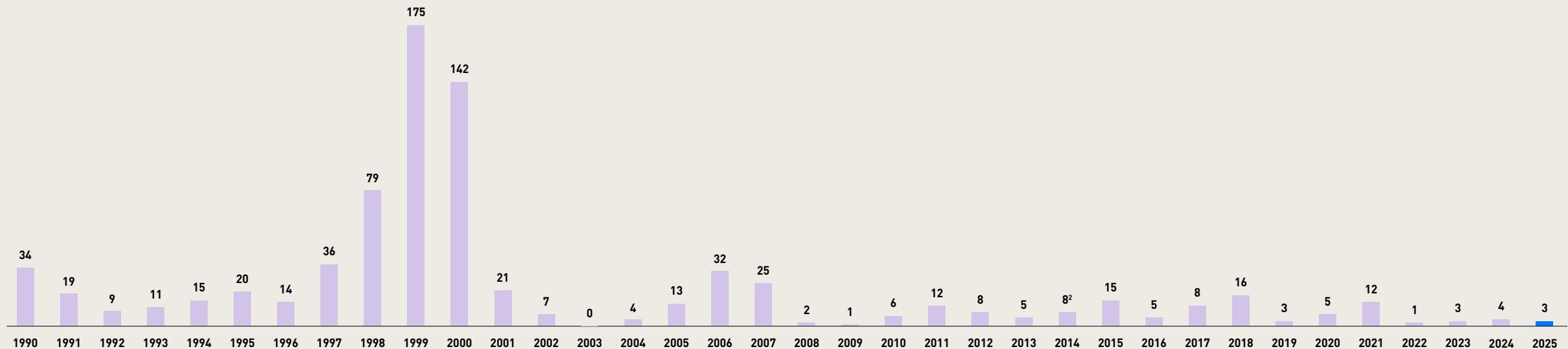
Im Jahr 2025 wurden 15 von 23 Mittelstandsanleihen erfolgreich vollständig platziert, was einem Anteil von 65,2% entspricht. Damit liegt die Erfolgsquote um 21,7 Prozentpunkte über dem Niveau des Vorjahrs. Der durchschnittliche Kupon der Anleihen sank auf 8,3% (2024: 8,5%); vier Mittelstandsanleihen erreichten ein Volumen von jeweils mehr als 100 Millionen Euro.

Drei Börsengänge 2025

Hohe Volatilität und alternative Finanzierungsoptionen prägen das schwache IPO-Jahr 2025

Börsengänge

IPOs seit 1990 im Prime Standard, seit 2017 ergänzt durch die IPOs im Scale¹



Börsengänge

Mittelwert: 21,8

Median: 11,5

1 Ohne Privatplatzierungen und Transfer

2 Inkl. Rocket Internet AG (Entry Standard)

Quelle: Deutsche Börse, eigene Recherchen

Platzierungsvolumen markiert zweitniedrigsten Wert der letzten zehn Jahre

Zwei IPOs im Scale und erneut keine Milliarden-IPOs

Börsengänge

Platzierungsvolumina durch Börsengänge im Prime Standard seit 2001 in Mrd. Euro, seit 2017 ergänzt durch die IPOs im Scale¹



1 Ohne Privatplatzierungen und Transfer

2 Inkl. Rocket Internet AG [Entry Standard]

Quelle: Unternehmensangaben, Deutsche Börse, eigene Recherchen



Im Jahr 2025 erreichte das platzierte Volumen der Börsengänge im Prime Standard und Scale insgesamt 1,19 Milliarden Euro und fiel damit auf den zweitniedrigsten Wert seit 2015. Ein geringeres Emissionsvolumen wurde lediglich im Jahr 2020 verzeichnet, als die Corona-Pandemie ausbrach.

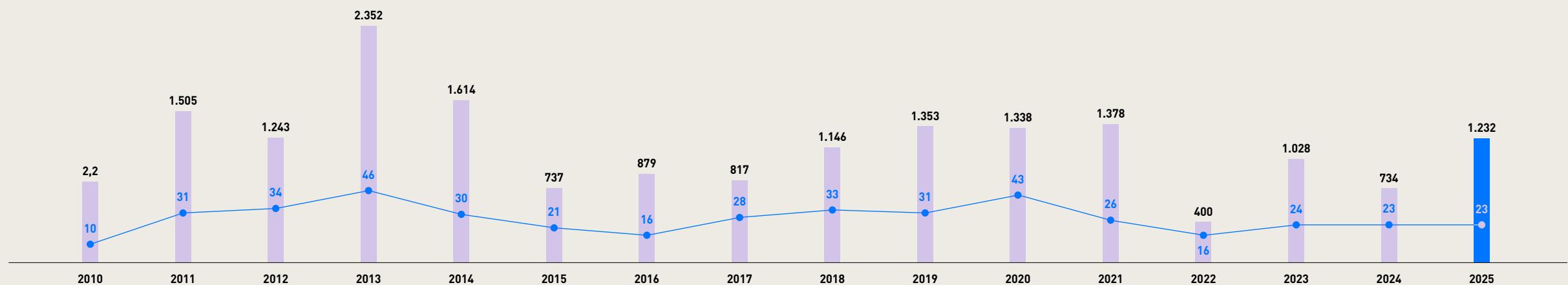
Bei den Neuemissionen öffneten sich in diesem Jahr zwei IPO-Fenster. Die Pfisterer Holding SE und die innoscripta SE nutzten die Marktphase nach einer DAX-Korrektur, die auf die Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China Anfang Mai folgte, und setzten ihren IPO um. Die Ottobock SE & Co. KGaA folgte im Oktober und profitierte damit von der Aufwärtsbewegung, die den DAX auf ein neues Allzeithoch führte.

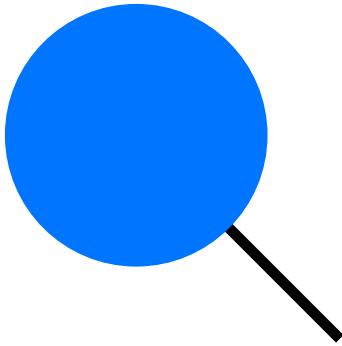
Volumen der Neuemissionen deutlich über dem Vorjahreswert

Das Emissionsvolumen erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr signifikant, nachdem es 2024 auf den zweitniedrigsten Wert der vorherigen zehn Jahre gefallen war

Mittelstandsanleihen

- Platzierungsvolumen seit 2010 in Millionen Euro inklusive Anzahl an Emissionen
- Anzahl der Emissionen von Mittelstandsanleihen





Im Vergleich zum Vorjahr, als 23 Anleihen mit einem Gesamtvolumen von 734,5 Millionen EUR emittiert wurden, ist die Anzahl der Emissionen 2025 gleich geblieben, während sich im Volumen ein deutlicher Anstieg zeigte.

Im Jahr 2025 verteilten sich die Anleihen auf mehrere Branchen. Die Sektoren „Immobilien“ und „Finanzdienstleister“ waren mit jeweils vier Anleihen am stärksten vertreten – gefolgt von der Branche „Erneuerbare Energien“, in der drei Anleihen platziert wurden.

Kapitalmarktausblick 2026

ANALYSTEN PROGNOSTIZIEREN EINEN WEITEREN ANSTIEG DES DAX

CHANCEN UND RISIKEN

Analysten rechnen im Durchschnitt damit, dass der deutsche Leitindex DAX bis Ende 2026 auf 26.120 Punkte steigt und damit ein Kurswachstumspotenzial von 9,6% bietet¹. Die Einschätzungen zur Marktentwicklung variieren jedoch deutlich: Die höchste Prognose sieht den DAX zum Jahresende 2026 bei 27.500 Punkten, während die niedrigsten Erwartungen von 25.000 Punkten ausgehen.

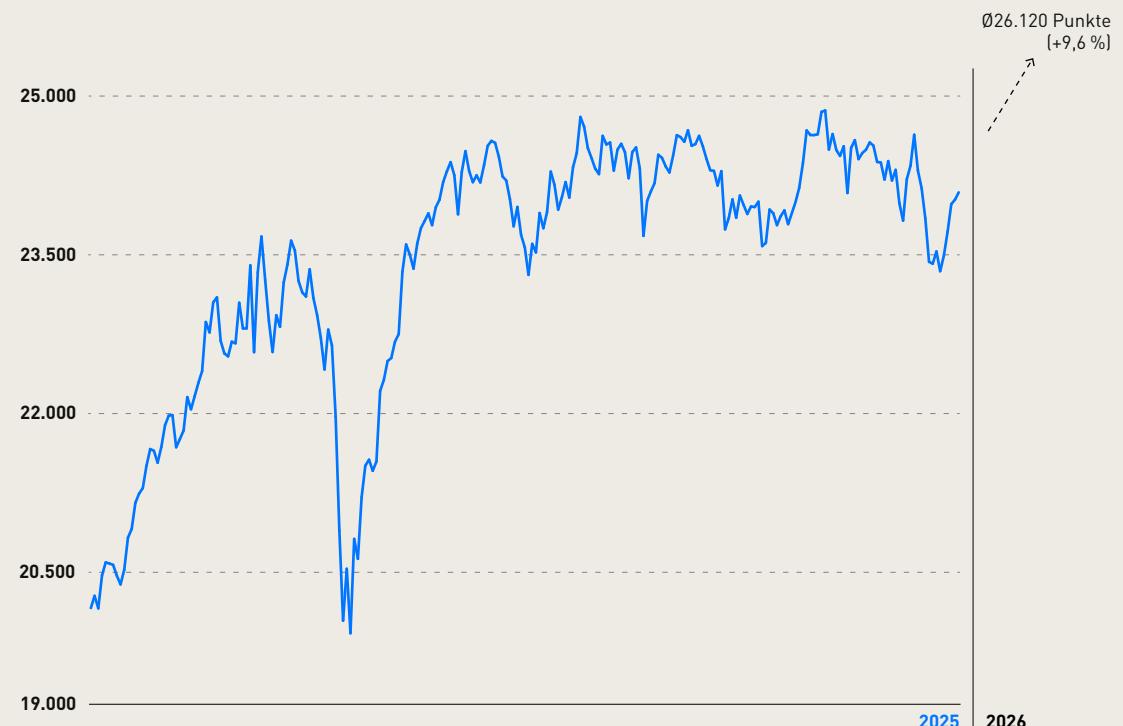
Zu den größten Risiken für den deutschen Kapitalmarkt zählen im Jahr 2026 geopolitische Eskalationen und handelspolitische Spannungen. Neue oder ausgeweitete Zölle durch die USA könnten die exportorientierte deutsche Wirtschaft weiter belasten und den Risikoappetit internationaler Investoren verringern. Die expansive Fiskalpolitik vieler Staaten sowie die zunehmende Verschuldung der USA und EU erhöhen zudem die Wahrscheinlichkeit steigender Risikoausfallsätze und begrenzen den geldpolitischen Spielraum. Zusätzlich bremsen strukturelle Standortschwächen wie hohe Energiepreise, ein komplexes regulatorisches Umfeld

und eine nur verhalten wachsende Produktivität die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands. In diesem unsicheren Umfeld gewinnt Gold als sicherer Hafen an Bedeutung, sodass der Goldpreis 2026 voraussichtlich neue Rekordstände erreichen dürfte.

Trotz erhöhter Unsicherheiten ergeben sich 2026 auch klare Chancen für den deutschen Kapitalmarkt. Staatliche Investitionsprogramme in Infrastruktur, Klimaneutralität und Verteidigung können die wirtschaftliche Aktivität stärken und die Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Die erwartete Stabilisierung der Geldpolitik erhöht zudem die Planungssicherheit für Unternehmen und Investoren. Auch höhere öffentliche Ausgaben in Europa und ein stabileres wirtschaftliches Umfeld im Euroraum wirken unterstützend. Die Inflation in Deutschland dürfte 2026 nur leicht über dem EZB-Zielwert von rund 2% liegen.

Deutscher Aktienmarkt

Prognosen der Analysten für den DAX-Endstand 2026¹



¹ Basierend auf den Schlusskursen vor dem jeweiligen Erscheinungstag der Studien.

¹ Prognosen von Deutsche Bank, DZ Bank, Helaba, Deka und LBBW
Quelle: Börse Frankfurt, Schlusskurs vom 28.11.2025

IPO-Ausblick 2026

ZUVERSICHT STEIGT - MARKTVOLATILITÄT BLEIBT ENTSCHEIDENDER FAKTOR

Nach dem Jahr 2025 mit mehreren abgesagten Börsengängen und einer insgesamt verhaltenen Emissionstätigkeit, bedingt durch eine hohe Marktvolatilität und attraktive alternative Finanzierungsoptionen, könnte sich der IPO-Markt 2026 wieder beleben. Für das kommende Jahr zeichnen sich bereits eine Reihe potenzieller Börsenkandidaten ab, die laut offiziellen Angaben und Marktgerüchten einen Gang an den Kapitalmarkt prüfen. Dazu zählen unter anderem das deutsche Software-Start-up Celonis sowie Deutschlands größter Online-Marktplatz für Fahrzeuge, mobile.de.

Das Umfeld für Börsengänge in Deutschland bleibt anspruchsvoll, zeigt jedoch erste Anzeichen einer Stabilisierung. Hohe Marktvolatilität, alternative Finanzierungswege und geopolitische Unsicherheiten haben 2025 mehrere geplante IPOs verzögert oder verhindert. Dennoch sorgen erfolgreiche Emissionen wie die von Ottobock, die erwartete Stabilisierung der Geldpolitik und staatliche Investitionsprogramme für eine vorsichtig positive Grundstimmung. Insgesamt verbessern sich die Voraussetzungen für Börsengänge, auch wenn ein sorgfältiges Timing weiterhin entscheidend bleibt.

Kirchhoff Consult erwartet für das Jahr 2026 eine Belebung des IPO-Marktes mit rund zehn Neuemissionen. Sowohl die Zahl der Börsengänge als auch das Platzierungsvolumen dürften demnach zunehmen. Für den Markt neuer Mittelstandsanleihen wird eine ähnlich positive Entwicklung prognostiziert.

„Nach einem Jahr mit hoher Volatilität und mehreren kurzfristigen Absagen blicken wir mit Zuversicht auf das IPO-Jahr 2026. Die Bewertungen an den Börsen sind weiterhin sehr attraktiv, erfolgreiche Platzierungen von Mittelstandssunternehmen wie Ottobock und Pfisterer stärken das Vertrauen der Investoren, und die Pipeline an potenziellen Emittenten wächst deutlich. Wenn sich das Marktumfeld weiter stabilisiert, rechnen wir mit einer spürbaren Belebung der Emissionstätigkeit. Das Potenzial für deutlich mehr Börsengänge in Deutschland ist vorhanden – jetzt gilt es, dieses Potenzial zu heben. Für das Jahr 2026 rechnen wir mit rund zehn IPOs.“

Jens Hecht, CFA
Managing Partner bei Kirchhoff Consult

Impressum/ Kontakt

Herausgeber

Kirchhoff Consult GmbH

Borselstraße 20
22765 Hamburg

T +49 40 609186-0
F +49 40 609186-16

info@kirchhoff.de
www.kirchhoff.de

Anfragen

Janina Schumann

Corporate Communications
M +49 173 233 52 98
janina.schumann@kirchhoff.de

Jens Hecht, CFA

Managing Partner
T +49 40 609 186-82
jens.hecht@kirchhoff.de

Eva-Maria Bernreuther

Junior Consultant
T +49 40 609 186-98
eva-maria.bernreuther@kirchhoff.de

Anna Höffken

Senior Consultant
T +49 40 609 186-34
anna.hoeffken@kirchhoff.de

Disclaimer

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine umfassende Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Kirchhoff Consult GmbH wird ausgeschlossen.

Über Kirchhoff Consult GmbH

Kirchhoff Consult ist mit rund 70 Mitarbeitenden eine führende Kommunikations- und Strategieberatung für Finanzkommunikation und ESG im deutschsprachigen Raum. Seit mehr als 30 Jahren berät Kirchhoff Kunden in allen Fragen der Finanz- und Unternehmenskommunikation, Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten, beim Börsengang, im Bereich der Investor Relations sowie der ESG- und Nachhaltigkeitskommunikation. 'Designing Sustainable Value': Kirchhoff verbindet inhaltliche Kompetenz mit exzellentem Design und schafft damit nachhaltige Werte.

Kirchhoff Consult ist Mitglied im TEAM FARNER, einer europäischen Allianz von partnerteführten Agenturen. Gemeinsames Ziel: der Aufbau des europäischen Marktführers für integrierte Kommunikationsberatung.

Erfahren Sie mehr auf: kirchhoff.de

