In der Rüstungsindustrie wachsen die Bäume offenbar doch nicht in den Himmel. Das zeigt gerade das Beispiel des deutsch-französischen Panzerbauers KNDS, der in der vergangenen Woche seinen Börsengang absagen musste. [1] Die Aktien sollten eigentlich Mitte Juli an den Börsen in Frankfurt am Main und Paris platziert werden. Vom „wichtigsten deutschen Börsengang des Jahres“ war bereits die Rede. [2] Doch das schwache Umfeld für Rüstungsaktien hat das Vorhaben scheitern lassen. Heikel ist der Fall auch aus industriepolitischer Sicht. Erstens wirken sich die internen Spannungen bei anderen Rüstungsprojekten auch auf KNDS aus, und zweitens war der Bund gerade dabei, einen zu hohen Preis für seinen Einstieg bei dem Panzerbauer zu zahlen. Von **Thomas Trares**.

KNDS ist 2015 aus der Fusion des französischen Staatskonzerns Nexter mit dem deutschen Panzerbauer Krauss-Maffei Wegmann entstanden, einem privaten Unternehmen im Besitz der Familien Bode und von Braunbehrens. Zu den wichtigsten Produkten von KNDS zählen die Kampfpanzer Leopard 2 und Leclerc, die Panzerhaubitze 2000 und der Radpanzer Boxer. Der Konzern hat aktuell gut 11.000 Mitarbeiter, im Geschäftsjahr 2025 lag der Umsatz bei 4,4 Milliarden Euro, mittelfristig werden jedoch elf Milliarden bis zwölf Milliarden Euro angepeilt. KNDS wird über eine Holding aus Amsterdam geführt, die operativen Töchter arbeiten in Deutschland und Frankreich weitgehend selbstständig.

Höhenflug der Rüstungsaktien vorbei

KNDS ist zum Verhängnis geworden, dass der Höhenflug der Rüstungsaktien einstweilen vorbei ist. Zwar fließen die Rüstungsmilliarden nach wie vor in die Branche, Projektabsagen, verfehlte Erwartungen und zu hohe Bewertungen sorgen aber zunehmend für Ernüchterung. Allein das Aus des F126-Fregatten-Geschäfts Ende Juni hat bei der als richtungsweisend geltenden Rheinmetall-Aktie einen Kurssturz von rund 20 Prozent ausgelöst. [3] Schlecht läuft es auch für den tschechischen Munitionshersteller Czechoslovak Group, dessen Aktien seit Jahresbeginn in Amsterdam gelistet sind. Mit einem Volumen von 3,8 Milliarden Euro war es der größte Börsengang eines Rüstungsunternehmens in Europa in diesem Jahr. Seit der Erstnotiz hat das Papier jedoch über 40 Prozent an Wert verloren. Auch kleinere Rüstungsfirmen wie Hensoldt und Renk befinden sich auf Jahressicht im Minus.

Parallel zu der schwachen Entwicklung der Rüstungsaktien begann auch der angestrebte Unternehmenswert von KNDS zu sinken. War zu Jahresbeginn noch von 18 Milliarden bis 20 Milliarden Euro die Rede, galt bis vor wenigen Wochen noch

eine Bewertung von 15 Milliarden Euro als „ein solides Ziel“. Ende Juni berichtete die britische Finanzzeitung *Financial Times* dann, dass eine Bewertung von mehr als zwölf Milliarden Euro die Investoren abschrecken würde. [4] Daraufhin wurde der Börsengang abgesagt. KNDS begründete dies mit dem „aktuell volatilen Marktumfeld im europäischen Verteidigungssektor“. Sobald sich die Stimmung aufhellt, sollen die Börsenpläne wieder aufgenommen werden.

Zweiter Flop innerhalb weniger Wochen

Die Absage des KNDS-Börsengangs ist bereits der zweite Flop in der deutsch-französischen Zusammenarbeit innerhalb weniger Wochen. Anfang Juni erst war das gemeinsame Kampfjet-Projekt „Future Combat Air System“ (FCAS) an den ständigen Querelen zwischen den beteiligten Konzernen Airbus und Dassault Aviation gescheitert. [5] Mit dem Aus von FCAS geriet zugleich auch dessen Schwesterprojekt, das deutsch-französische Panzervorhaben „Main Ground Combat System“ (MGCS), ins Wanken. Die Franzosen wollen ihr Budget drastisch kürzen, heißt es nun. [6] Das MGCS sollte eigentlich das europäische „Landkampfsystem der Zukunft“ werden und bis 2040 die Kampfpanzer Leopard 2 und Leclerc ersetzen. An dem Projekt sind der deutsche Rüstungskonzern Rheinmetall, der französische Thales-Konzern und eben auch KNDS beteiligt. FCAS und MGCS waren 2017 von der damaligen Kanzlerin Angela Merkel und Frankreichs Präsident Emmanuel Macron angestoßen worden, um einen „europäischen Champion“ im Rüstungssektor zu schmieden.

In beiden Projekten kam es aber immer wieder zu Querelen, die sich inzwischen auch auf KNDS übertragen und letztlich die Bundesregierung dazu bewogen haben, in den Panzerkonzern einzusteigen, um auch künftig den deutschen Einfluss zu sichern. Aktuell gehört KNDS zur Hälfte dem französischen Staat, die andere Hälfte besitzt die Wegmann-Holding, in der die Familien Bode und von Braunbehrens ihre Anteile gebündelt haben. Nachdem die beiden Familien Ende 2025 erklärt haben, aus KNDS aussteigen und das Unternehmen an die Börse bringen zu wollen, trat die Bundesregierung auf den Plan. In Berlin fürchtete man, dass die französische Regierung künftig das alleinige Sagen im Konzern haben und den Panzerbau dann gezielt auf die Anforderungen der eigenen Armee ausrichten könnte.

Neue Eigentümerstruktur

Im Juni haben sich dann alle Beteiligten auf eine neue Eigentümerstruktur geeinigt. Der Anteil Frankreichs sollte im Zuge des Börsengangs auf 40 Prozent sinken, der

Bund einen Anteil in derselben Höhe von den deutschen Eigentümerfamilien übernehmen. Die restlichen 20 Prozent sollten an die Börse gehen. [7] Obwohl der Börsengang inzwischen wieder abgesagt wurde, hält die Bundesregierung an ihrem geplanten Einstieg fest. Man sei weiterhin daran interessiert, gemeinsam mit den französischen Partnern das Unternehmen in eine erfolgreiche Zukunft zu führen, teilte das Bundeswirtschaftsministerium mit. [8]

Doch wie es aussieht, war die Bundesregierung gerade dabei, einen zu hohen Preis für den Einstieg bei KNDS zu zahlen. Nach Informationen der *Börsen-Zeitung* sollte der Bund den Eigentümerfamilien einen Aufschlag von 16 Prozent auf den Ausgabepreis zahlen. Weitere 3,5 Prozentpunkte sollten hinzukommen, falls der Kurs in den ersten 90 Tagen um mehr als 16 Prozent steigt. In der Summe wäre dies ein Aufschlag von bis zu 19,5 Prozent gewesen. Bei der Übernahme von strategisch bedeutenden Aktienpaketen sind Prämien durchaus üblich, wenn der Investor im Gegenzug eine Sperrminorität oder auch weitreichende Veto- und Mitspracherechte erhält. Laut *Börsen-Zeitung* beziffern sich diese Aufschläge aber normalerweise nur auf fünf bis 15 Prozent. Zudem sei umstritten, ob es sich bei KNDS überhaupt um eine echte „Kontrollprämie“ handelt, da der Bund neben der französischen Regierung ja nur die Co-Kontrolle ausübt. [9]

Drohnen vor Panzer

Die vergangene Woche hat aber auch gezeigt, dass sich innerhalb des Rüstungssektors womöglich auch nur die Akzente verschoben haben – weg von der alten Waffengattung Panzer hin zu den Drohnen, die sich inzwischen zu dem Wachstumssegment der Rüstungsindustrie aufgeschwungen haben. Denn während KNDS seinen Börsengang auf Eis legen musste, gab zeitgleich der Münchener Drohnenhersteller Quantum Systems bekannt, bei seiner jüngsten Finanzierungsrunde 1,2 Milliarden Dollar eingeworben zu haben – für ein europäisches Rüstungs-Start-up ein neuer Rekord. Die Bewertung des Unternehmens hat sich damit auf rund acht Milliarden Dollar mehr als verdoppelt. [10]

Titelbild: © KNDS

[«1] tagesschau.de/wirtschaft/unternehmen/knds-boersengang-ruestung-100.html

[«2] welt.de/wirtschaft/plus6a3bbf802dd44d7b2527a619/ruestung-knds-geht-an-die-boerse-und-waehlt-den-anti-rheinmetall-kurs.html

[«3] boersen-zeitung.de/kapitalmaerkte/rheinmetall-brechen-bis-zu-20-prozent-ein

[«4] ft.com/content/5ed2a5a2-7c56-4961-83c9-fff48aa82194?syn-25a6b1a6=1

[«5] telepolis.de/article/FCAS-Kampfjetprojekt-gescheitert-Europa-verliert-sein-groesstes-Ruestungsvorhaben-11323048.html

[«6] welt.de/wirtschaft/article6a2be4e86bb5c7fe2e1c3621/rheinmetall-chef-armin-papperger-warnt-vor-ausstieg-frankreichs-beim-zukunftspanzer.html

[«7] handelsblatt.com/unternehmen/industrie/ruestung-deutsch-franzoesischer-panzerdeal-bei-knds-abgeschlossen/100234798.html

[«8] n-tv.de/wirtschaft/der_boersen_tag/Bundesregierung-haelt-an-KNDS-Einstieg-fest-id31037965.html

[«9] boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/bund-zahlt-bei-knds-einstieg-bis-zu-195-prozent-drauf

[«10] br.de/nachrichten/wirtschaft/quantum-systems-vom-bayerischen-startup-zum-milliarden-konzern,VODJB1X