

In zehn Jahren vom Nachfrage- zum Angebotsmarkt

Kann sich deutsches Venture Capital langfristig als Assetklasse durchsetzen?

Zum Autor



Arno Fuchs ist Gründer und Geschäftsführer der Fox Corporate Finance GmbH. Als Finanzierungsspezialist ist FCF auf die Beratung von kapitalsuchenden Small- und Mid-Cap-Unternehmen spezialisiert.

Rosinen für Investoren

Im Frühjahr 2000 hatte der Neue Markt seinen Höhepunkt überschritten, aber es war damals noch nicht klar, ob es nur ein kurzes Luftholen war oder der Anfang vom Ende. Der Venture Capital-Beteiligungsmarkt, sowohl Entry als auch Exit, lief auf sehr hohen Umdrehungen. Es war eine große Gründungseuphorie in Deutschland, und die Investoren haben den jungen Unternehmen, die teilweise nur aus aus den USA importierten Konzepten bestanden, das Kapital regelrecht aufgedrängt. Ein klassischer Nachfrage-Markt zu sehr hohen Bewertungen. Im Frühjahr 2010 sieht die Situation dramatisch anders aus. Die Investorengruppe ist mangels eigener Finanzierung auf ca. 20–25 wesentliche Fonds merklich geschrumpft. Dem gegenüber stehen Unternehmen, die im Vergleich zu 2000 wesentlich reifer sind. Diese Unternehmen werden häufig von Entrepreneuren geführt, die bereits durch erfolgreiche frühere Start-ups gestählt und durch bessere Informationsquellen wesentlich besser aufgestellt und informiert sind. Die wenigen Kapitalgeber, die noch aktiv investieren, können sich allerdings die Rosinen herauspicken und zu relativ attraktiven Bewertungen einsteigen. Ein klassischer Angebotsmarkt.

Probleme im Fundraising

Leider können die Venture Capital-Investoren trotz dieser Situation nicht frohlocken, da die Exitkanäle für Portfolio-Unternehmen, wenn überhaupt, weiterhin nur bedingt

offen sind. Es gab zwar im ersten Halbjahr 2010 wieder IPOs, allerdings waren diese mehrheitlich Exits von Buy-out-Fonds, da derzeit bevorzugt in bereits etablierte, profitable Unternehmen mit einer Bewertung nördlich der Schallgrenze von 150 Mio. EUR investiert wird. Venture-finanzierte Unternehmen sind bisher nicht in Erscheinung getreten. Ebenso hat der M&A-Kanal bisher nur wenige abgeschlossene Transaktionen gesehen, u.a. da die Käufer weiterhin zurückhaltend agieren. Dadurch müssen die Investoren ihre Beteiligungen wesentlich länger halten, als ursprünglich geplant. Diese mangelnden Exits und damit einhergehend ein nur beschränkt aussagefähiger Track Record sind auch wesentliche Gründe, warum das Fundraising für den nächsten Fonds eine große Herausforderung ist. Da dies in den letzten Jahren nur sehr wenigen Fonds gelungen ist, gibt es auch nur ein sehr eingeschränktes Angebot an Kapital. Diese Lücke konnte nur zum Teil durch ausländische Investoren geschlossen werden.

Wie wird sich die Zukunft entwickeln?

In vielen Venture-Portfolios sind Unternehmen, in die vor zehn Jahren die ersten Mittel investiert wurden und die bereits ab 2007 für einen Exit bereit waren. Aufgrund der Wirtschafts- und Finanzkrise mussten die Pläne allerdings vertagt werden. Viele dieser Unternehmen sind weiterhin in einem sehr guten Zustand und damit attraktive Kandidaten, sowohl für die Börse als auch für einen Verkauf. Es ist daher sehr wichtig, die Unternehmen so vorzubereiten, dass potenzielle Zeitfenster sofort genutzt werden können, sobald sie sich öffnen. Im Hinblick auf IPOs sollte bewusst über kleinere Börsengänge nachgedacht werden, um durch anschließende Platzierungen die Beteiligung sukzessive abzubauen.

Es wäre für alle Beteiligten zu hoffen, dass die Märkte kurzfristig wieder eine Stabilität erreichen, so dass Exits durchgeführt werden können. Dadurch können Wertsteigerungen realisiert und im Track Record dokumentiert werden. Dies sollte zumindest dem obersten Quartil der Venture Capital-Gesellschaften das Fundraising erleichtern, wodurch auch Unternehmen wieder mehr Kapital zur Verfügung steht. Die wesentliche Frage, die sich dann stellen wird, ist, ob deutsches Venture Capital sich als Assetklasse langfristig bei Investoren gegen die Konkurrenz durchsetzen kann. ■