

DIE ZEIT

35/2003

VENTURE KAPITAL

Neues Spiel

Nach zahlreichen Fehlinvestitionen fassen Risikofinanzierer wieder Mut: Jetzt soll der Mittelstand die großen Geschäfte bringen

Von Christine Mattauch

Der Krisengipfel fand in 1583 Meter Höhe statt, auf dem Predigtstuhl, einem Berg in der Nähe von Bad Reichenhall. Rund 40 Männer und einige wenige Frauen reisten per Kabinenbahn an, salopp in Jeans und Sweatshirts. Ihre Kleidung entsprach der Unterkunft: ein rustikaler Berggasthof, mit einem Zimmerstandard knapp über dem Niveau von Jugendherbergen, Duschen und WCs auf dem Flur.

Das bodenständige Ambiente passte zur Stimmung der Mitarbeiter von Venture-Capital-Gesellschaften wie Apax, Atlas, Target Partners oder Wellington. Einst beste Adressen für Investoren, die in der Hochzeit der New Economy Geld in Start-ups steckten. Das war einfach, denn die Millionen strömten ihnen nur so zu. Wellington aus München beispielsweise verfügte im Herbst 2000 über 50 Millionen Euro, Earlybird in Hamburg verwaltete 130 Millionen, die Berliner Technologieholding mehr als 260 Millionen. Geld im Überfluss, das die Venture-Kapitalisten an Dotcoms und Softwareschmieden weitergaben. Allein die Idee, Strom über das Internet zu vertreiben, konnte einem Gründer 15 Millionen Euro beschern, wie ein Beispiel aus Berlin zeigte.

Das ist vorbei. Mit dem Ende der New Economy ist die Boom-Branche der Risikokapitalgeber zum Krisenfall geworden. Viele haben aufgegeben oder verwalten ein Rest-Portfolio, das ihnen und ihren Investoren – vor allem Banken, Versicherungen und reiche Privatleute – mehr Kummer als Freude bereitet. Selbst bei renommierten Venture-Capital-Firmen wie 3i schrumpfte die Belegschaft um rund ein Drittel. Die Männer und Frauen, die sich auf Einladung des Venture Capital Clubs Deutschland auf dem Predigtstuhl zu einer Diskussion über die eigene Zukunft trafen, sind die übrig Gebliebenen. „Wie viele seid ihr noch?“ war die Standard-Frage bei der Begrüßung.

Zurückgezogen, ausgedünnt, eingegangen. Und trotzdem ist die Branche nicht so tot, wie es den Anschein hat. Ganz oben auf der Hitliste neuer Geschäftsfelder steht die Mittelstandsfinanzierung. „Viele Fonds, die früher technologieorientiert waren, satteln auf Traditionsmärkte um“, sagt Florian Lanz, stellvertretender Geschäftsführer der Berliner Investmentberatung Independent Equity. Software, Biotech, Internet, Telekommunikation – die einstigen Zukunftsbranchen sind Vergangenheit.

Plötzlich interessieren sich die Risikokapitalgeber für altherwürdige Disziplinen wie Maschinenbau und Automobilindustrie. Denn der Mittelstand braucht Geld. Die zu niedrige Eigenkapitalquote der mittelständischen Unternehmen, die Zurückhaltung der Banken und Sparkassen bei neuen Krediten – das alles öffnet Chancen für privates Beteiligungskapital. „Für die Branche liegt hier ein großes Potenzial“, sagt Uwe Fleischhauer, Partner der Münchner Unternehmensberatung Mackewicz & Partner.. Marian Klepper, Experte für Unternehmensfinanzierung bei der Arbeitsgemeinschaft Selbstständiger Unternehmer (ASU), schätzt, dass zehn bis zwanzig Prozent der mittelständischen Firmen als Kunden für privates Beteiligungskapital in Betracht kommen. Die ideale Zielgruppe für Venture-Kapitalisten, die umsatteln wollen.

Doch so einfach ist der Einstieg der Risikokapitalgeber in das neue Segment nicht. Immerhin stoßen Kulturen aufeinander, die bislang kaum Berührungspunkte hatten: Die Welt des Venture-Capital ist geprägt von Dynamik, Risikofreudigkeit, einer Politik des schnellen Geldes und der hohen Gewinne. In der Welt des traditionellen Mittelstands hingegen zählen Verlässlichkeit, Langlebigkeit und oft auch soziale Verantwortung. Kann die Zusammenarbeit wirklich funktionieren?

Jürgen Diegruber versucht es. Er managt die Münchner Gi Ventures AG, die früher Start-ups wie den Informationsdienstleister Search Broker finanzierte. Nach dem Niedergang der New Economy legte Diegruber im Herbst vergangenen Jahres einen neuen Fonds auf, diesmal mit dem Fokus Mittelstand. Das Fondsvolumen beträgt 28 Millionen Euro, Investoren sind die HypoVereinsbank und die Schöller-Stiftung. Als Zielobjekte hat Diegruber Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 30 und 150 Millionen Euro ausgemacht, am liebsten Traditionsfirmen, „keine Sanierungsfälle, keine zyklischen Branchen“. Der Risikofinanzierer ist vorsichtig. Fündig geworden ist er allerdings noch nicht, obwohl er bereits rund 100 Unternehmen geprüft hat. „Die Mittelständler tun sich schwer mit dem Gedanken, einen Beteiligungspartner ins Unternehmen zu lassen“, sagt er.

Auch bei der Münchner Apax, einem Großen der Branche, gibt es keine Erfolge mit Mittelständlern. Sie als Kunden zu gewinnen sei „ein Kreuzzug“, sagt Claus-Peter Schrack von Apax. Zunächst einmal kommt der sparkassenfixierte Mittelständler kaum von sich aus auf die Idee, sich an private Kapitalgeber zu wenden, wenn er Geld braucht. Treten diese umgekehrt an ihn heran, reagiert er misstrauisch. Basisarbeit müsse sein, sagt Schrack. Also schickt Apax seine Referenten zu Konferenzen und Veranstaltungen, auf denen „die Zielgruppe präsent ist“, platziert Fachbeiträge zum Thema Mittelstandsfinanzierung in Zeitungen und Zeitschriften und sucht Kontakt zu mittelständischen Organisationen. „Die Verbände kennen uns gar nicht“, sagt Schrack.

Das Problem ist aber nicht nur der mangelnde Bekanntheitsgrad. Wenn ein Risikokapitalgeber in ein Unternehmen investiert, tut er das normalerweise mit dem Ziel, seine Anteile nach einigen Jahren gewinnbringend wieder zu verkaufen, sei es über die Börse, sei es an andere Unternehmen. Das ist aber genau das, was die meisten inhabergeführten Mittelständler nicht möchten. Sie wollen zwar Geld, aber dennoch Herr im eigenen Haus bleiben. Die Alternative – das Recht auf einen späteren Rückkauf der eigenen Anteile – erscheint ihnen oft zu teuer. Bislang stünden sich Renditeerwartungen der Investoren und die Zahlungsbereitschaft des breiten Mittelstands „in der Regel unvereinbar gegenüber“, heißt es im Abschlussbericht einer Arbeitsgruppe der Kreditanstalt für Wiederaufbau, die Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung für den Mittelstand untersuchte.

Doch das ist womöglich eine allzu pessimistische Sicht der Dinge. Auch den Risikokapitalgebern ist klar, dass sie bei der Mittelstandsfinanzierung andere Wege gehen müssen als im schnelllebigen Geschäft mit Start-ups. Kauf und Wiederverkauf der Anteile innerhalb von zwei, drei Jahren – das ist mit den meisten Mittelständlern nicht zu machen. Gi-Ventures-Chef Diegruber beispielsweise rechnet mit Beteiligungen über sechs bis acht Jahre. Die Alternative wäre, Firmen nicht zu verkaufen, sondern sie so profitabel zu machen, dass die Anteile am Gewinn die Rendite sichern.

Ob Venture-Kapitalisten für einen Mittelständler Fluch oder Segen sind, ist völlig umstritten. „Wenn sich Risikokapitalgeber auf den Mittelstand verlegen, ist das ineffizient, sagt Rainer Fehn, Forschungsdirektor am Münchner ifo-Institut. Wichtige ökonomische Funktion der Venture-Kapitalisten sei es, zukunftssträchtige Technologien zu fördern, indem sie viele riskante Projekte finanzierten und einen Ausleseprozess unter den Start-ups in Gang setzten. Diese Funktion erfüllten sie in der Mittelstandsfinanzierung nicht mehr – volkswirtschaftlich sei das eher schädlich, sagt Fehn. Schließlich wären es gerade die experimentierfreudigen Start-ups, die in einer Ökonomie für Innovation und Dynamik sorgten.

Unternehmensberater Fleischhauer widerspricht. So lange auf dem Markt für junge Technologiefirmen nichts zu holen sei, sei es nur vernünftig, wenn das Geld in andere Betriebe fließe und dazu beitrage, den Mittelstand zu stabilisieren.

Noch ist freilich nicht abzusehen, ob die Beteiligungsfirmen bei der Eroberung des Mittelstands erfolgreich sein werden. Bei den neuen Anbietern auf diesem Feld werde sich über kurz oder lang „die Spreu vom Weizen trennen“, prophezeit ASU-Mann Klepper. Uwe Fleischhauer traut vor allem größeren, bereits in der längerfristigen Finanzierung erfahrenen Kapitalgebern den Sprung zum Mittelstand zu. Kleine Fonds, die bisher ausschließlich Start-ups finanzierten, hätten es dagegen schwer. „Viele wissen gar nicht, wie sie mit der Zielgruppe umgehen müssen“, sagt er. „Ein bodenständiger Mittelständler ist ein anderes Kaliber als ein gründungslustiger Student.“