

## Venture Capital in den USA: Es ist nicht alles Gold was glänzt

**Eine breit angelegte Vergleichsstudie über Venture Capital in Deutschland und den USA räumt mit einer zu euphorischen Betrachtungsweise des US-amerikanischen VC-Marktes auf – gleichzeitig werden große Wachstumspotentiale für den deutschen VC-Markt prognostiziert.**

Der US-amerikanische VC-Markt gilt in Deutschland als Vorbild „par excellence“. Häufig werden bei Vergleichen die historischen Entwicklungen oder einfach nur die unterschiedliche Wirtschaftskraft der Länder aber nicht berücksichtigt. Insbesondere eine reifere VC-Landschaft in den USA, deren Entwicklung bis ins Jahr 1946 zurückreicht, gehört zu den Faktoren, die das Gründungsgeschehen in den USA definitiv positiv beeinflusst haben:

### Historische „Highlights“ Deutschland und USA

<i>Highlights</i>	USA	Deutschland	Zeitliche Verzögerung
Gründung erster Beteiligungsgesellschaften	1946	1965	19 Jahre
Erste wesentliche Eingriffe seitens des Staates	1958 (SBICs)	1970 bzw. 1989 (ERP bzw. tbg)	12 bzw. 31 Jahre
Gründung Wachstumssegment an der Börse	1971 (Nasdaq)	1997 (Neuer Markt)	26 Jahre

Die USA weist heute einen erheblichen zeitlichen Vorsprung auf – dennoch braucht Deutschland sich nicht zu verstecken:

- Auch In den USA wird der Venture Capital-Markt seit den fünfziger Jahren durch staatliche Förderprogramme stimuliert. Anders ausgedrückt: ohne staatliche Anschubfinanzierung hätte der US-amerikanische Ventrue-Capital-Markt nicht den heutigen Status erreicht
- Der Durchbruch beim Venture Capital in den USA ließ auch 35 Jahre (1946 bis 1980) auf sich warten
- Banken sind in den USA genauso zurückhaltend bei der Kreditvergabe an junge Unternehmen wie in Deutschland
- Erfolgreiche Venture-Capitalisten in den USA haben oft nur von einem extrem renditeträchtigen Investments profitiert – über die zahlreichen Flops spricht man nicht
- US-Venture-Capitalisten sind weniger fokussiert als ihre deutschen Kollegen und streben stärker nach einem „balanced portfolio“, d.h. Early- **und** Later-Stage-Investments – früheste Phasen werden sogar eher vermieden
- Und letztendlich ist es in den USA heute genauso schwer – wenn nicht sogar schwerer - an VC heranzukommen wie in Deutschland. Auf einen unaufgefordert, ohne Referenzen eingereichten Business Plan wird zum Beispiel überhaupt nicht reagiert

*Grafik:* Historische Entwicklung

## **European Venturing**

Im Jahr 2000 zog es zunehmend auch mehrere US-amerikanische Venture-Capitalisten auf den europäischen Kontinent, denn was zum Beispiel die Entwicklung im Bereich „Mobile Commerce“ und „WAP“-Technologie betrifft, so spricht man fast ehrfürchtig von dem technischen Stand der Europäer („Europe is ahead“). Allein in den ersten sechs Monaten des Jahres 2000 haben US-amerikanische Venture-Capital-Gesellschaften mehr als drei Mrd. US-\$ Kapital für europäische Investment-Aktivitäten zur Verfügung gestellt. Darunter befinden sich so namhafte VC-Firmen wie Benchmark Partners, Accel Partners oder @Ventures. Angesichts der Größe ihrer Fonds dürften sie in den kommenden Jahren auch in Deutschland stark investieren. Die VC-Branche wird nicht nur weiter wachsen, sie wird auch globaler und internationaler.

## **Rekordwerte in den USA und Deutschland**

Unabhängig davon erlebte der Venture Capital-Markt in den USA im Jahr 2000 erneut einen Boom sondergleichen. Über 100 Mrd. US-\$ wurden investiert. Dies entspricht in etwa einer Verdoppelung gegenüber dem investierten Kapital 1999. Die 100 Mrd. US-\$ waren für 5.380 Firmen bestimmt, was einer bisher nicht erreichten durchschnittlichen Investmentgröße von ca. 18,5 Mio. US-\$ entspricht. Junge US-amerikanische Technologiefirmen haben es zwar nicht leichter als deutsche an Beteiligungskapital zu kommen, doch sie werden im Schnitt mit dem etwa neunfachen Betrag ausgestattet wie ihre Konkurrenten hier zu Lande.

Aber auch in Deutschland ist ein starkes Wachstum zu beobachten. Die absoluten Zahlen liegen allerdings (noch) Meilensteine vom US-amerikanischen Niveau entfernt. Im Jahr 2000 lagen die Venture-Capital-Investitionen in den USA über 20 Mal so hoch wie hier zu Lande, obwohl das Bruttoinlandsprodukt nur gut vier Mal so groß war. Die im Jahr 2000 in Deutschland investierten gut 10 Mrd. DM (ca. 6 Mio. DM 1999) wurden in etwa 2.250 Unternehmen investiert, was einem durchschnittlichen Investment von „nur“ 4 Mio. DM pro Unternehmen entspricht.

Auch wenn die Krise am Neuen Markt auf die Stimmung der Venture-Capitalisten drückt, das Ende der Entwicklung ist in Deutschland noch keinesfalls erreicht.

## **Deutschland bei Early Stage-Investments vorne**

Erfreulicherweise boomt in Deutschland das Early-Stage-Geschäft, das den gesamten deutschen Markt für Beteiligungskapital in den letzten Jahren stetig angekurbelt hat. Heute ist der Anteil der Early-Stage-Finanzierungen mit über 30% in Deutschland sogar höher als in den Vereinigten Staaten (ca. 20%). In diesem Marktsegment wird nirgends in Europa so viel investiert wie in Deutschland.

## **Große Wachstumspotentiale in Deutschland**

Gemessen an der Wirtschaftskraft Deutschlands ist der deutsche Markt für Beteiligungskapital aber immer noch klein. Der deutsche Markt könnte etwa drei bis fünf Mal so groß werden, wie er heute ist. Wir gehen davon aus, daß die deutschen Bruttoinvestitionen in Venture Capital in Deutschland von knapp sechs Mrd. Euro 2000 auf 17 bis 28 Mrd. Euro 2005 steigen werden.

*GRAFIK:* Brutto-Investitionen Deutschland

In den vergangenen Jahren wurden der Boom des deutschen Venture-Capitalmarktes in erster Linie von den Early-Stage-Investitionen in junge Unternehmen getragen. Das überproportionale Wachstum der Early-Stage-Investments stößt aber an eine Obergrenze. Ein stärkeres Wachstum prognostizieren wir für den Later-Stage-Bereich. Later-Stage-orientierte Beteiligungsgesellschaften stehen in den Startlöchern, um die von den Frühphasenfinanzierern ins Rollen gebrachten Geschäftsvorhaben der New Economy zu übernehmen.

## **Wachstumsfaktoren für den deutschen VC-Markt**

Eine Reihe von Faktoren, die das Venture-Capital-Geschehen in den USA in den vergangenen Jahren positiv beeinflusst haben, werden auch in Deutschland an Bedeutung gewinnen und den heimischen VC-Markt in den kommenden fünf Jahren antreiben:

*GRAFIK:* Trendsetter

Die Akzeptanz für innovative junge Unternehmen und Firmengründer in Deutschland wächst. Auch die deutschen Investoren und Teilnehmungsmanager holen von Jahr zu Jahr Erfahrungsrückstand zu den US-Kollegen auf. Allerdings wird der Mangel an Venture-Capital Profis mittelfristig der Engpass für das Wachstum des deutschen Marktes bleiben.

## **Wachsende Corporate Venture Capital-Aktivitäten**

Großunternehmen der Old Economy werden verstärkt eigene Venture-Capital-Töchter gründen. Das Corporate Venture Capital leistete einen wesentlichen Beitrag zum Erfolg der VC-Industrie in den USA. Über 200 US-Konzerne nutzen bereits Investitionen in jugne Unternehmen als strategisches Instrument, während deutsche Großunternehmen sich noch wesentlich stärker auf die eigene Forschung und Entwicklung als Innovationsmotor verlassen. Deutsche und europäische Konzerne werden ihren US-Konkurrenten folgen.

Auch wenn Deutschland über eine ausgeprägte Forschungsinfrastruktur verfügt und ungefähr den gleichen Anteil am BIP für Forschung & Entwicklung ausgibt wie die USA, gelingt es in den USA aber besser, neues Wissen unternehmerisch zu nutzen. Doch Besserung ist in Sicht: Neben Industriekonzernen werden auch Universitäten und Forschungseinrichtungen Spin-offs künftig gezielter unterstützen.

Ergänzend dazu profitiert die USA von einer sehr lebhaften Business-Angels-Kultur. Vermögende Privatinvestoren mit Industrieerfahrung geben jungen Unternehmern Startkapital und Zugang zu ihrem Netzwerk. Solche Investoren sind in Deutschland noch relativ rar, doch erste Business-Angels-Gruppen sind bereits aktiv und eine neue Generation erfolgreicher Unternehmer wächst heran.

### **Ausschöpfung der Exit-Potenziale**

Die Börsen und deren Rendite-Potenziale gehören zu den wichtigsten Anreizen für Venture-Capital-Gesellschaften. Die Möglichkeiten sind in Deutschland trotz erster Erfolge am Neuen Markt noch bei weitem nicht ausgeschöpft. Die Potentiale für eine Ausbreitung der Aktien- und Eigenkapitalkultur in Deutschland schätzen wir noch als sehr hoch ein.

---

**Autor:** Uwe Fleischhauer ist Partner der Münchener Unternehmensberatung Mackewicz & Partner und Mitautor der Studie „Mythos, Visionen, Chancen“ - Vergleich der VC-Industrie zwischen USA und Deutschland, die von der Europäischen Investitionsbank (Luxembourg), Bayerischen Landesbank (München) und der S-Refit (Regensburg) gesponsort wurde.

Gegen eine Schutzgebühr in Höhe von Euro 175,00 zu beziehen bei:  
Mackewicz & Partner, München,  
Tel.: 089-159 810 44  
Fax: 089-159 810 45  
eMail: [info@mackewicz.de](mailto:info@mackewicz.de),