

Finanzieren & Strukturieren

Venture Capital

Die letzten Mohikaner Venture Capital in Deutschland

Corinna Wnuck

Deutsches Venture Capital hat einen steilen Abstieg hinter sich. Aber längst nicht alle ließen sich entmutigen. Wer jetzt noch da ist, der wird auch bleiben, heißt es in der Branche. Wenn nur nicht die institutionellen Investoren wären. Ohne ihr Geld läuft nichts, aber ausgerechnet sie sind auf dem Ohr für Risikokapital nahezu taub. Scheitert die Branche an ihren Geldgebern? Von Corinna Wnuck
Zu Boomzeiten einst die Lieblinge der Anleger, wurden sie rasch zu den Prügelknaben der Nation, als die New-Economy-Blase platzte. Keine Gesellschaft ohne Verluste: Die Rede ist vom Aufstieg und Fall der deutschen Venture-Capital-Szene. Von 284 gelisteten VC-Gesellschaften in Deutschland (FINANCE-Listing Februar 2002) sind heute knapp 120 übrig geblieben. 2004 waren 3i, die TVM, DVC und Wellington die aktivsten VCs. "Aktuell gibt es in Deutschland etwa 30 wirklich aktive Gesellschaften", schätzt Uwe Fleischhauer von FHP Private Equity Consultants (ehemals Mackewicz & Partner).

"Zum Teil sind die Unternehmen Karteileichen, die nur noch die bestehenden Portfolios abwickeln, bevor sie sich ganz aus dem Geschäft zurückziehen." Die Verbliebenen müssen sich dieses oder nächstes Jahr auf die Suche nach Kapitalgebern machen. Die kommende Fundraisingphase wird noch einmal die Spreu vom Weizen trennen: "Wer diese Phase überlebt, der wird auch langfristig im Markt bestehen bleiben", prophezeit Wellington-Partner Jörg Überla. Nur wer einen vorzeigbaren Track Record nachweisen kann, darf bei potenziellen Investoren vorstellig werden.

Das könnte selbst für prominente Marktteilnehmer wie Earlybird erhebliche Schwierigkeiten bergen. Earlybird muss sich 2005 massiv um erfolgreiche Exits bemühen, damit die Kasse im Jahr 2006 wieder gefüllt werden kann. Vor dem Hintergrund der zähen Exitsituation auf dem heimischen Markt, zahlreicher verhältnismäßig teurer Portfoliounternehmen aus Boomzeiten und bislang nur eines erfolgreichen Exits muss die Gesellschaft sich schon vor dem Fundraising ins Zeug legen.

Rolf Mathies, Managing Partner bei Earlybird, ist aber zuversichtlich: "Mit element 5 konnten wir im vergangenen Jahr einen gelungenen Exit hinlegen. Ich bin optimistisch, dass uns das 2005 mit Portfoliounternehmen wie Tipp 24 und Wilex AG ebenfalls gelingen könnte, so dass wir für das Fundraising 2006 gut gerüstet wären."

Kritische Masse in Gefahr

Die neuerliche Konsolidierung könnte die kritische Masse der Branche gefährden. Die liegt nach Ansicht von Wellington-Partner Überla im Early-Stage-Bereich bei fünf bis zehn europäisch ausgerichteten VC-Gesellschaften. Sollte sich die Zahl der VC-Gesellschaften in Deutschland noch einmal deutlich reduzieren, ist die gesamte Start-up-Finanzierung hierzulande gefährdet.

Wellington hat das erste Closing hinter sich gebracht und genießt seitdem in der Branche beinahe Heldenstatus. Mit 18 Monaten hat das allerdings deutlich mehr Zeit in Anspruch genommen als geplant. Von deutschen Investoren kaum eine Spur. Die Lead-Investoren stammen allesamt aus dem Ausland, immerhin befinden sich in ihren Reihen ein paar Kontinentaleuropäer - größter Einzelinvestor ist allerdings der ERP-EIF-Dachfonds der EU. Deutsche VCs haben noch eine lange Durststrecke vor sich, bis sie die hiesige Investorenschaft wieder vom Reiz und der Rendite des Geschäfts überzeugen können.

Branchenoptimismus

Auch die TVM hat ein First Closing besiegelt. Die erfolgreichen Closings sorgen für Optimismus unter den VC-Gesellschaften. "Wir haben das Tal durchschritten. Jetzt geht es langsam wieder bergauf", meint Dr. Dirk Lupberger, Managing Partner bei der Münchner PolyTechnos. Zweckoptimismus oder

tatsächlich ein Licht am Ende des Tunnels? Die deutschen institutionellen Investoren leuchten ihnen ganz bestimmt nicht den Weg aus der Krise. Die geben sich risikoscheu, skeptisch und fast ein wenig beleidigt nach den schlechten Erfahrungen zu Beginn des Jahrtausends.

Vier Jahre nach dem Platzen der New-Economy-Blase hat sich der VC-Markt in anderen Ländern, wie den USA, Großbritannien oder Frankreich, deutlich besser entwickelt als hierzulande. Branchenkenner machen hierfür das bessere Börsenklima verantwortlich. Die deutsche Branche kämpft weiter gegen die Gespenster der New Economy: Die Exitmöglichkeiten fehlten, ein vorzeigbarer Track Record ebenfalls und schließlich die Erfahrung auf der Managerseite, lauten die Vorwürfe seitens der Investoren. Die junge Branche wehrt sich gegen diese Kritik: "Wie soll ein anständiger Track Record vorgelegt werden, wenn die hiesige Branche noch keinen vollständigen Venture-Capital-Zyklus (Dauer: etwa zehn Jahre) durchlaufen hat und die Investoren nur die beiden Extremzustände 'totale Überhitzung' oder 'vollständige Rezession' kennen", moniert Wolfgang Posselt, Managing Partner bei Aurelia Private Equity. Auch die Unerfahrenheit des Managements habe sich durch den Ausleseprozess nach dem Boom relativiert.

Kritischere Investoren

"Die Zeiten der totalen Exitflaute sind auch vorbei: Im vergangenen Jahr konnten VC-finanzierte Unternehmen wie Jamba! und element 5 zu guten Preisen an strategische Investoren aus den USA veräußert werden", sieht Dr. Gottfried Neuhaus, Gründer von Dr. Neuhaus Techno Nord, wieder bessere Exitzeiten nahen. "Die Marktbedingungen für einen IPO sind in Deutschland noch nicht optimal, aber dass Börsengänge wieder möglich sind, haben in jüngster Zeit Paion und Conergy belegt", ergänzt Dr. Jörg Neermann, Managing Partner bei der DVC. Im vergangenen Jahr ist mit Epigenomics die erste Börsenplatzierung im Biotech-Bereich nach 36 Monaten gelungen. Dennoch spürt die heimische Wagniskapitalbranche schmerzlich, dass gerade für junge Technologieunternehmen ein Börsensegment und damit ein wichtiger Exitkanal fehlt.

Die Erfahrung hat aber auch die Investorenseite reifen lassen: "Auch wir sind ein Stück professioneller geworden und prüfen unsere Beteiligungen noch genauer als damals. Damit ersparen wir uns und unseren Anlegern eine Menge Ärger", begründet Gunthard Kühn, Leiter des Bereichs Kapitalanlage bei dem Versicherungskonzern VHV, den Rückzug aus dem Venture-Capital-Segment. Außerdem sei das Risiko-Rendite-Verhältnis anderer Anlageformen derzeit auch attraktiver. Der BVK macht außerdem die rechtlichen Rahmenbedingungen, wie den Wegfall von Verlustvorträgen beim Verkauf oder die begrenzte Verrechnung von Verlusten bei stillen Beteiligungen, für den Investitionsrückgang verantwortlich.

Hinzu kommt der Trend, in ausländisches, vorwiegend angelsächsisches Venture Capital zu investieren. "Die Branche hat die nötige Erfahrung, der Markt ist deutlich reifer als der deutsche, und dementsprechend sind die Erfolge der Investments auch größer. Außerdem funktioniert der Exitmarkt via IPO in den Staaten und in Großbritannien besser als hierzulande", begründet Gottfried Schreiber, Partner bei von Braun & Schreiber, den Kapitalexpert. Götz Jäger, Direktor bei der Credit Suisse Deutschland, ergänzt: "Der Markt in den USA ist wesentlich größer. In Europa kämpfen wir mit fragmentierten Teilmärkten, die alle einzeln erobert werden müssen. Das kostet viel Zeit und Geld." Umgekehrt finden gerade ausländische Kapitalgeber den deutschen Markt attraktiv, weil er derzeit - zum Preis von höheren Risiken - ein Käufermarkt mit günstigen Einkaufskonditionen ist.

Eine Frage der Positionierung

Nur wenn es den VC-Gesellschaften gelingt, die Investoren - national, aber auch international - vom Reifungsprozess der hiesigen Branche zu überzeugen, lässt sich das Geschäft mit dem Risikokapital auch in Deutschland nennenswert wiederbeleben. Dazu bedarf es vor allem vermehrter Erfolgsgeschichten und des Mut zu Börsengängen, um den Investoren eine weitere Exitoption aufzuzeigen. Die drohenden Überhitzungen des Buy-out-Segments und des US-amerikanischen VC-Markts könnten die Wiederbelebung der deutschen Branche unterstützen. Aber auch nur dann, wenn die deutschen VCs es bis dahin geschafft haben, sich als glaubwürdige Partner für Investoren zu positionieren. Und davon sind die meisten derzeit noch weit entfernt.

corinna.wnuck@finance-magazin.de

1815, FINA , 30.04.05; Words: 1122, NO: 040530034

www.gbi.de

© GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH