

Beteiligungsmarkt nach der Krise: Optimistischer Ausblick aber Angebotslücke beim Wachstumskapital wird größer

Hauptergebnisse

Ziel dieser an eine Vorgängerstudie aus dem Jahr 2005 angelehnten Befragung der Teilnehmer des formellen Beteiligungsmarktes ist es, sowohl die aktuellen Gegebenheiten auf dem deutschen Beteiligungsmarkt, als auch die Veränderungen im Hinblick auf Finanzierungsmuster, Anbieterstrukturen, Marktlücken und Förderbedarf zu analysieren und darzustellen. Dabei konnten im betrachteten Zeitraum von 2007–2009 folgende Hauptergebnisse ermittelt werden:

- Der bereits in der Vorgängerstudie identifizierte Trend einer zunehmenden Spezialisierung der Beteiligungsgesellschaften auf bestimmte Finanzierungsphasen und Branchen lässt sich erneut diagnostizieren. Bei Spätphasenfinanzierungen sind die durchschnittliche Investitionssumme und Fondsgrößen zudem deutlich gewachsen. Die Struktur der Refinanzierungsquellen ist mit wenigen Ausnahmen unverändert geblieben. Die anhaltende Spezialisierung der Beteiligungsgesellschaften ist ein Zeichen dafür, dass sich der deutsche Beteiligungsmarkt noch immer in der Reifungsphase befindet.
 - In den Jahren 2007–2009 kam es zu einer kräftigen Verschiebung des Marktes weg von Gesellschaften ohne Spezialisierung, hin zur Spätphase. So lag der Anteil der Spätphasenfinanzierer im Jahr 2009 um etwa 9 % höher als noch in der Vorgängerstudie. Diese Entwicklung spricht für einen anhaltenden Spezialisierungstrend auf dem deutschen Beteiligungsmarkt, welcher sich bereits in der Vorerhebung über verschiedene Bereiche hinweg erkennen ließ.
 - Ebenso kam es zu einem Anstieg der durchschnittlichen Investitionssummen der Spätphasengesellschaften, die verstärkt in größere, bereits etablierte Unternehmen investiert haben. Korrespondierend mit der Verschiebung hin zur Spätphase und dem Anstieg der Investitionssummen, kam es auch zu einem deutlichen Anstieg der durchschnittlichen Fondsgrößen. So hat der Anteil der Beteiligungsgesellschaften mit einem Fondsvolumen über 100 Mio. EUR von 36 auf 44 % deutlich zugenommen. Dieser Bedeutungsgewinn großer Gesellschaften lässt sich vor allem durch die guten Fundraisingbedingungen der Jahre 2005–2008 erklären. Der anteilige Rückgang der Kleinfonds lässt die Vermutung zu, dass diese Gesellschaften Schwierigkeiten haben sich auf dem Beteiligungsmarkt zu behaupten, da sie oft nur eine geringe Diversifizierung zulassen.

- Die Rolle von Banken als Refinanzierungsquelle hat sich kaum verändert. Ihnen kommt mit 10 % eine niedrige bis mittlere Bedeutung zu. Die Bedeutung der Pensionsfonds ist dagegen im Vergleich zur Vorgängerstudie stark (um die Hälfte) zurückgegangen. Diese Entwicklung geht auf das Verhalten von Pensionsfonds zurück, die ihre Investitionen in den vergangenen Jahren eher indirekt über Dachfonds tätigten, als selbst direkt zu investieren. Der öffentliche Sektor hat im Durchschnitt mit etwa 23 % einen unverändert hohen Anteil als Refinanzierungsquelle. Es ist allerdings eine starke Verschiebung der relativen Bedeutung des öffentlichen Sektors als Refinanzierungsquelle von der Spät- hin zur Frühphase festzustellen. Dies ist ein Indiz dafür, dass die öffentliche Förderung erheblich zur Marktstabilisierung in der Krise insbesondere im Seed- und Start-up-Bereich beigetragen hat.
- Die Finanzkrise hat sich gravierend auf die Entwicklung des Dealflows, auf die Struktur der Exitkanäle, auf Finanzierungsformen und die Betreuung von Investments ausgewirkt.
 - Im Vergleich zur Vorgängerstudie ging die mittlere Anzahl der Finanzierungsanfragen pro Beteiligungsgesellschaft um rund 17 % auf 223 pro Jahr zurück. Dies ist kein neuer Trend. Er hält vielmehr bereits seit dem Jahr 2001 an. Mit 6 % führt ein unveränderter Anteil aller Finanzierungsanfragen zu einem Finanzierungsabschluss. Allerdings hebt sich die Frühphase davon ab. Von einer im Vergleich zum Jahr 2004 um 8 % höheren mittleren Anzahl an Finanzierungsanfragen bei Wagniskapitalgebern, stieg der Anteil der Anfragen, die zu einer Investition führten von 1,1 % auf 3,7 % an. Insgesamt kann beobachtet werden, dass die Zielunternehmen „wählerischer“ geworden sind. So kam es häufiger zum Scheitern eines Abschlusses, beispielsweise weil sich die Vertragsparteien nicht einigen konnten.
 - Dem eigenen Netzwerk der Beteiligungsgesellschaften kommt bei der Akquirierung des Dealflows eine hohe Bedeutung zu. Aus dem eigenen Netzwerk stammen der höchste Anteil von Investitionsmöglichkeiten und ein noch höherer Anteil abgeschlossener Deals. Der Aufbau und die Pflege eines eigenen Netzwerkes sind daher essenziell für den Erfolg einer Beteiligungsgesellschaft.
 - Im Vergleich zu den Vorgängerstudien ist zu erkennen, dass die Erwartungen an die Rendite potenzieller Deals sowie weitere Anforderungen an Zielunternehmen wie ein Mindestumsatz tendenziell nach unten korrigiert wurden. So ging der Anteil von Gesellschaften mit einer erwarteten Mindestbruttorendite von 30 % und mehr deutlich zurück. Darüber hinaus scheinen Unterschiede zwischen Renditeerwartungen der Früh- und Spätphase zu verschwinden. Es ist zu vermuten, dass der durch einen rückläufigen Dealflow höhere Wettbewerb sowie der durch die starke Zunahme der

- Fondsvolumen erzeugte hohe Anlagedruck dazu führen, dass nun auch Investitionen mit geringeren Renditeaussichten akzeptiert werden.
- Beteiligungsgesellschaften, insbesondere die unabhängigen, üben häufiger einen aktiven Einfluss auf ihre Portfoliounternehmen aus. Sie versuchen damit, die teilweise in existenziellen Druck geratenen Unternehmen proaktiv durch die Krise zu führen. Der gestiegene Anteil von Turnaround-Investitionen ist als ein weiterer Grund für die stärkere Einflussnahme zu nennen.
 - Wie zu erwarten war, ist der Anteil von Totalverlusten an den getätigten Exits des Jahres 2009 im Vergleich zum Jahr 2007 als Folge der Krise stark angestiegen. Im Gegensatz zur Vorgängerstudie waren davon nicht nur Frühphaseninvestoren betroffen, sondern verstärkt auch Beteiligungsgeber der vermeintlich risikoärmeren Spätphase. Die Branche steht daher vor der Herausforderung, die Hinterlassenschaften der Krise zu bewältigen.
- Unverändert hohe Angebotslücken in der Früh- und Wachstumsphase.
 - Dauerhafte Angebotslücken können nach wie vor in der Frühphase – sowohl bei Seed- als auch bei Start-up-Finanzierung – sowie bei Wachstumsfinanzierungen diagnostiziert werden. Hinzu kamen Angebotslücken bei Turnaround-Finanzierungen, die vermutlich auf die Finanzkrise zurückzuführen sind.
 - Öffentliche Förderprogramme werden von 36 % der renditeorientierten Beteiligungsgesellschaften genutzt. Insbesondere Wagniskapitalgeber (77 %) nehmen das Förderangebot in Anspruch. Die Risikoentlastung (Haftungsfreistellung) ist der wichtigste Förderaspekt. Vor allem für Wagniskapitalgeber sind jedoch auch Co-Investments in einzelne Unternehmen von Bedeutung.
 - Insgesamt wurde der deutsche Beteiligungsmarkt stark durch die Auswirkungen sowohl der Boomphase als auch der nachfolgenden Finanzkrise geprägt. Dessen ungeachtet zeigt sich in allen Segmenten eine zunehmende Reifung der Branche: Über die Hälfte der deutschen Beteiligungsgesellschaften kann mittlerweile auf eine mehr als zehnjährige Erfahrung zurückgreifen. Festzustellen ist zudem eine Annäherung an den angelsächsischen Markt: So haben Corporates (Banken, Versicherungen und Industrieunternehmen) zu Gunsten von Investment-Professionals und sonstigen Privatpersonen als Eigentümer an Bedeutung verloren. Öffentliche Träger sind im Vergleich zur Vorgängerstudie in der Frühphase häufiger anzutreffen. Die mittelfristigen Herausforderungen liegen in der Bewältigung der Krisenfolgen sowie der Erzielung einer nachhaltigen Wertsteigerung im operativen Geschäft.