

## Venture Capital

# Blick auf den Standort Europa



© Fritz Beck

Risikokapital stimuliert Innovation und fördert Wachstum - auch hierzulande. Christina Moehrle über den gesamtwirtschaftlichen Beitrag von Venture Capital in Europa.

23. Jan 2013 von Christina Moehrle

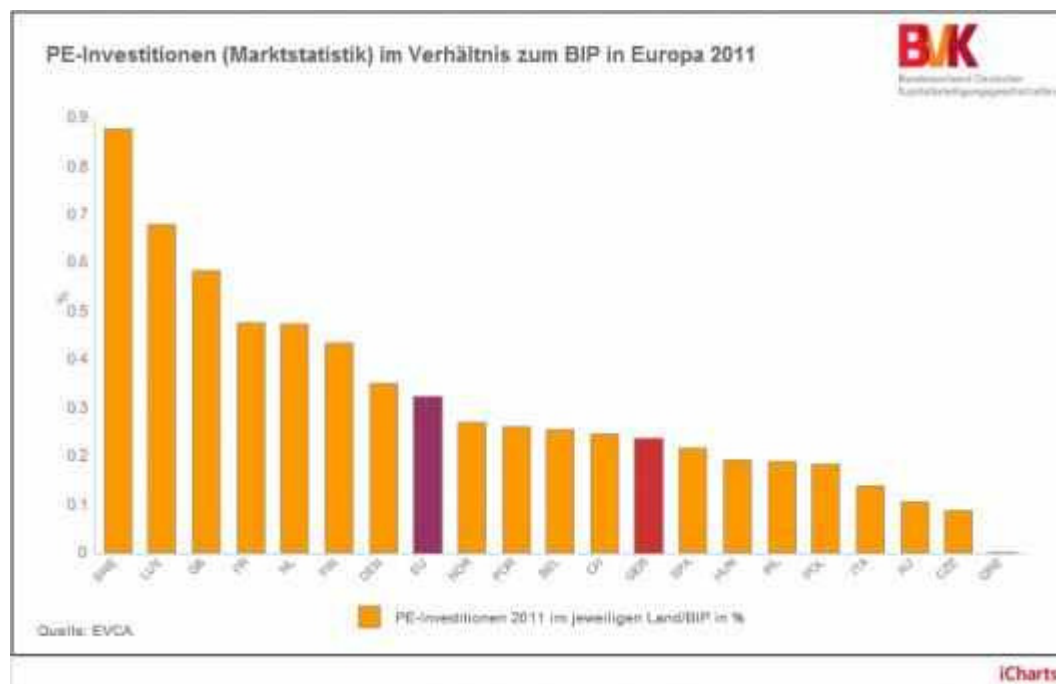


Der bisherige Erfolg der USA, vor allem im Bereich *High-Tech*, wird zu einem nicht unbeträchtlichen Teil auf die langjährige Existenz und den massiven Umfang der dortigen *Venture Capital*-Aktivitäten zurückgeführt. Wo Banken ihrem Wesen nach eher konservativ und risikoscheu sind und junge, innovative, technologieorientierte Firmen meist weiträumig umschiffen, füllt *Venture Capital* eine gesamtwirtschaftlich wichtige Finanzierungslücke, stimuliert Innovation, fördert neues Unternehmertum und das Wachstum der Produktivität einer Wirtschaft - so zumindest die graue Theorie. Für die USA ist dies mittlerweile durch mehrere Praxisstudien belegt. Aber trifft dies auch auf deutsche beziehungsweise europäische Verhältnisse zu?

Die Europäische Zentralbank hat sich im Jahr 2009 dieser Frage angenommen und kommt in ihrem Papier zu dem Schluss, dass der Effekt in der Tat auch für Europa Gültigkeit hat - siehe: [ECB Working Paper Series No. 1078](#) [1] (August 2009, PDF). Nach ihrer eingehenden Analyse wird die Anzahl der neuen Firmengründungen diesseits des Atlantiks von *Private Equity* im Allgemeinen, und von *Venture Capital* im Besonderen, signifikant positiv beeinflusst. Genauer gesagt: Je höher die Quote an *Private Equity Investments* zum Bruttosozialprodukt eines Landes im Betrachtungszeitraum ausfiel, desto höher war auch ihr positiver Effekt auf Firmenneugründungen.

Zum Vergleich: Aktuell liegt Deutschland mit diesem Faktor bei etwa 0,24 Prozent auf Rang 12 innerhalb Europas, noch hinter dem europäischen Durchschnitt von etwa 0,33 Prozent. Prozentual deutlich aktiver sind vor allem die nordischen Kollegen sowie Großbritannien und Frankreich (vgl. [European Private Equity and Venture Capital Association](#) [2], EVCA). Insgesamt, und das

deutet bereits darauf hin, was hinsichtlich *Venture Capital* hierzulande noch im Argen liegen mag, beträgt Europas Quote an *VC-Investments* zum Bruttonsozialprodukt nur in etwa ein Viertel der der USA (vgl. [National Venture Capital Association](#) [3] (NVCA), EVCA).



## EZB sendet wichtige Signale

Zurück zur EZB-Studie: Der statistisch signifikante Effekt des Risikokapitals war interessanterweise auch dann noch zu beobachten, als sonstige Markteintrittsbarrieren wie rechtliche Hürden für Neuunternehmer, Gründungskosten oder das generelle unternehmerische Klima eines Landes eher nachteilig für das Entstehen innovativer Marktteilnehmer waren – Zustände, wie sie häufig Europa und insbesondere Deutschland attestiert werden. Insofern kann *Venture Capital* hier einiges bewirken, wenn auch nicht allein. Einflussfaktoren wie beispielweise qualifiziertes „Humankapital“, geringe staatliche Arbeitsmarktregulierung und ein hoher Schutz der geistigen Eigentumsrechte spielen eine bedeutende Rolle für Unternehmensneugründungen, wenn sich Risikokapital auch in seinem Beitrag alles andere als dahinter verstecken muss. Die Innovationskraft der europäischen Wirtschaft wurde durch *Venture Capital* eindeutig gestärkt – ein wichtiges Signal der EZB-Studie.

Dies dürfte die renditeorientierten Investoren allerdings noch nicht zu einem deutlich höheren Engagement in dieser Anlageklasse motivieren. Die Injektion von Volumen allein, beispielsweise aus staatlichen Töpfen, löst das Problem nicht, meint auch der [European Investment Fonds](#) [4] (EIF), eine Tochter der *European Investment Bank*, die sich der Risikofinanzierung kleiner und mittelgroßer Firmen unter anderem über Intermediäre wie *Venture Capital*-Gesellschaften widmet.

In einem [Arbeitspapier aus dem Jahr 2011](#) [5] zur Ursachenforschung der relativ geringeren *Performance* des europäischen *Venture Capital* gegenüber dem der USA sieht der EIF mehrere Einflussfaktoren, die aber das gesamte Ökosystem betreffen und nicht zwingend auf Versäumnissen der *Venture*-Szene beruhen müssten. Auf die kritische Masse des Markts käme es an – ein Faktor, der allerdings nicht künstlich kreiert werden könne, sondern heranreifen müsse. Insofern steht *Venture Capital* in Europa wohl derzeit vor einem klassischen Henne-Ei-Problem: Was kommt zuerst, kritische Masse oder funktionierendes Ökosystem, attraktive Renditen oder deutlich erhöhte *Fundraising*-Mittel, einschlägige *Investment*-Erfolge oder Zuwachs an Unternehmerkultur?

## Endgültiger Beweis für Comeback steht noch aus

Ein Aspekt, den die EZB in ihrer Analyse ebenfalls hervorhebt, betrifft die Quellen des bereitgestellten *Venture Capital*: Während öffentliche oder konzernabhängige Fördertöpfe im besten Fall überhaupt keinen Effekt auf Firmenneugründungen ausgeübt hätten, fiel der Beitrag der unabhängigen VC-Firmen entschieden positiv aus. Kein Wunder also, wenn aus letzterem Teil der Szene selbstbewusste Gegenpositionen zum vermeintlich schlechten Stand des europäischen *Venture Capital* geäußert werden.

*Earlybird* beispielsweise, eine bekannte, unabhängige, deutsche VC-Firma, bricht im selben Jahr, in dem der EIF sein nüchternes Papier veröffentlicht, mit Unterstützung vieler prominenter europäischer Kollegen eine Lanze für Europa - siehe hierzu: [Earlybird Europe Venture Capital Report](#) [6]. In den letzten 2 Jahren, also zwischen 2009 und 2011, so das Ergebnis der Datenauswertung von *Earlybird*, hätte Europa die amerikanischen Konkurrenten in puncto Kapitaleffizienz (Erlöse zu eingesetztem Kapital) deutlich geschlagen, und zudem wären hierzulande die heftigen Kapitalüberhänge aus dem Anfang dieses Jahrtausends längst Geschichte – im Gegenteil: Mittlerweile gäbe es sehr viel mehr *Investment*-Gelegenheiten als verfügbares VC-Kapital, und zudem hätten nur die besten europäischen VC-Firmen nach den heftigen Stürmen überlebt.

Ein deutliches Votum für den künftigen Erfolg der hiesigen Branche also: Wo VC-Firmen sich die attraktivsten *Deals* herauspicken können, eine größere Verhandlungsmacht bei Einstiegspreisen und die bessere Kapitaleffizienz hinsichtlich der *Exits* haben, da kann die Rendite der Zukunft doch nur gut ausfallen – so zumindest könnte eine Übersetzung dieser Gegenposition lauten. Mittlerweile ist das Gros der VC-Szene allerdings nicht mehr ganz so optimistisch wie noch im Jahr 2011: Im *Private Equity*-Stimmungsbarometer, regelmäßig ermittelt und veröffentlicht vom [Bundesverbands der deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften](#) [7] (BVK), attestierten die befragten Mitglieder Mitte letzten Jahres dem Markt eine deutliche Verschlechterung und einen *Geschäftsklima-Index* weit unter seinem historischen Mittelwert (siehe: *German Private Equity Barometer*). Positiv seien lediglich die Nachfrage nach *Private Equity* und die Qualität der *Deals* zu bewerten, doch das würde die schlechten Aussichten hinsichtlich Konjunktur, Aktienmarkt und Fundraising leider nicht ausgleichen können. Im aktuellen Barometer vom dritten Quartal 2012 hat sich die Stimmung allerdings wieder erholt. Grund dafür sei laut BVK das eindeutige Bekenntnis von Politik und EZB zum Euroraum und eine damit einhergehende Beruhigung der Finanzmärkte.

Der endgültige Beweis zu dem bereits postulierten *Comeback* des europäischen *Venture Capital* steht also noch aus. Doch es gibt zumindest Hoffnung angesichts einiger veränderter Rahmenbedingungen und einem inzwischen deutlich konsolidierteren, gereiften Markt.

### --- Die Serie im Überblick:

- [Venture Capital - Teil 1: Ernstes Spiel mit Chance und Risiko](#) [8] (24. Oktober 2012)
- [Venture Capital - Teil 2: Nicht allzu viel Science Fiction](#) [9] (5. November 2012)
- [Venture Capital - Teil 3: Der Mythos der geringen Korrelation](#) [10] (20. November 2012)
- [Venture Capital - Teil 4: Hoffnung, die über Erfahrung siegt](#) [11] (11. Dezember 2012)
- *Venture Capital - Teil 5: Blick auf den Standort Europa* (23. Januar 2013)



--- **Christina Moehrle** arbeitet als freie Schriftstellerin, Autorin und Fotografin. Sie war zuvor insgesamt 16 Jahre im Finanzbereich tätig - insbesondere in den Bereichen *Private Banking*, *Structured Products* und *Venture Capital*.



--- Weitere Beiträge von Christina Moehrle:

- [Private Equity: "Nachhaltigkeit ohne Heiligenschein" \[12\]](#) (16. Januar 2013)
- [Venture Capital: 5 der weltweit größten Investoren \[13\]](#) (10. Dezember 2012)
- [Venture Capital: "Das Internet wird massiv unterschätzt" \[14\]](#) (5. Dezember 2012)
- [Venture Capital: Top-5-Exits im Jahr 2012 \[15\]](#) (22. November 2012)
- [Venture Capital: Große Finanzierungen in 2012 \[16\]](#) (1. November 2012)
- [Venture Capital: 5 erfolgreiche Top-Quartile-Mitglieder \[17\]](#) (24. Oktober 2012)

---

**Quellen-URL:** <http://www.cfoworld.de/blick-auf-den-standort-europa>

**Links:**

- [1] <http://www.ecb.de/pub/pdf/scpwps/ecbwp1078.pdf>
- [2] <http://evca.eu/>
- [3] <http://www.nvca.org/>
- [4] <http://www.eif.org>
- [5] [http://www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_wp\\_2011\\_009\\_EU\\_Venture.pdf](http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_2011_009_EU_Venture.pdf)
- [6] <http://de.slideshare.net/earlybirdjason/earlybird-europe-venture-capital-report>
- [7] <http://www.bvkap.de/>
- [8] <http://www.cfoworld.de/ernstes-spiel-mit-chance-und-risiko>
- [9] <http://www.cfoworld.de/nicht-allzu-viel-science-fiction>
- [10] <http://www.cfoworld.de/der-mythos-der-geringen-korrelation>
- [11] <http://www.cfoworld.de/hoffnung-die-ueber-erfahrung-siegt>
- [12] <http://www.cfoworld.de/fokus/finanzplanung/nachhaltigkeit-ohne-heiligenschein>
- [13] <http://www.cfoworld.de/5-der-weltweit-groessten-investoren-0>
- [14] <http://www.cfoworld.de/das-internet-wird-massiv-unterschaetzt>
- [15] <http://www.cfoworld.de/top-5-exits-im-jahr-2012-0>
- [16] <http://www.cfoworld.de/grosse-finanzierungen-2012-0>
- [17] <http://www.cfoworld.de/5-erfolgreiche-top-quartile-mitglieder>