

# „Quote überlebender Start-ups halbiert sich“

Keine Börsengänge, wenige große Investoren: Internetunternehmen lassen sich in Europa zurzeit kaum verkaufen. Die Bewertungen werden noch weiter fallen, erwartet Christian Leybold, Partner bei BV Capital und Eventure Capital Partners. Vor allem Folgefinanzierungen sind kaum noch zu bekommen, wenn noch kein Geld verdient wird.

*Herr Leybold, der Risikokapitalmarkt hat natürlich auch unter der Wirtschaftskrise gelitten. Worin investieren Sie überhaupt noch?*

Wir investieren weiterhin in Unternehmen, die großes Wachstumspotential haben und idealerweise eine etablierte Industrie oder einen etablierten Prozess umstülpen oder stark verändern. Allerdings muss man sagen, davon gibt es in Europa nur ganz wenige. Davon kann man als Risikokapitalgeber nicht leben. Wir müssen deshalb auch schauen, welche Themen vielleicht das Potential haben, einen Ausstieg in der Größenordnung zwischen 20 und 50 Millionen Euro zu ermöglichen.

*Welche Branchen sind noch attraktiv?*

Heute investieren wir eher in Themen, mit denen sich direkt Geld verdienen lässt – also zum Beispiel E-Commerce-Modelle –, und weniger in Modelle, die zunächst auf den Aufbau von Reichweite abzielen. Vor zwei Jahren haben viele Risikokapitalgeber noch überwiegend in Reichweitenmodelle investiert.

*Ist das Web 2.0 aus Sicht der Risikokapitalgeber schon tot?*

Web 2.0 hat es heute viel schwerer als noch vor zwei Jahren. Letztlich hängt es von den Kapitalkosten für Start-ups ab. Wenn diese Kosten hoch sind, muss schnell Umsatz erzielt werden. Bei niedrigen Kosten kann man sich eine längere Wachstumsphase leisten, um Reichweite aufzubauen. Allerdings gibt es in Europa nur sehr wenige Web-2.0-Unternehmen, die Investitionen in mehrstelliger Millio-nenhöhe gerechtfertigt haben.

*Was passiert mit dem Bewertungen der jungen Unternehmen?*

Die Bewertungen sind in den vergangenen Monaten massiv gefallen – in Amerika allerdings noch viel stärker als in Europa. Ich erwarte, dass die Bewertungen in Europa daher weiter sinken werden. Das eröffnet natürlich auch Chancen, jetzt wieder einzusteigen. Aber generell gilt:

Als Risikokapitalgeber muss ich mich jetzt auf längere Horizonte einstellen, bis man aus einem Unternehmen tatsächlich wieder aussteigen kann. Das drückt natürlich auf die Bewertungen. Ebenso wie das gestiegene Risiko, dass die Folgefinanzierung schwierig wird.

*Führt die geringe Ausstiegchance gerade in Europa dazu, dass viele Start-ups heute keine Anschlussfinanzierung mehr bekommen?*

Ja, ganz sicher bei den Unternehmen, die noch weit weg von einer nachhaltigen Monetarisierung sind. Ein Geschäft, das schon Umsatz generiert, schafft einfach mehr Zeit, die Firma zu entwickeln. Man läuft nicht gegen die Uhr, bis das Geld ausgeht.



Christian Leybold

Foto: Holger Schmidt

*Investieren Sie jetzt noch in Web 2.0 Communitys?*

Dort wird es eher zu einer Bereinigung kommen. Interessant wird es, wenn man mehrere Firmen zusammenfassen kann. Ein echtes Neuinvestment in ein Community-Thema ist sehr schwierig.

*Und der E-Commerce?*

Im E-Commerce-Umfeld haben sich die „Private-Shopping“-Portale als neues Modell etabliert. Diese Unternehmen haben schon relativ viel Geld aufgenommen, so dass es wenig Sinn macht, weitere Unternehmen an den Start zu bringen. Das Umfeld ist aber gut. Die Menschen kaufen heute verstärkt im Internet ein. Viele Segmente, die heute noch vorwiegend offline verkauft werden, wandern jetzt ins Netz. Das schafft Möglichkeiten, insbesondere, wenn man es mit neuen Verkaufskonzepten kombiniert. Zum Beispiel Votings über Produkte. Selbst das

Group-Buying, wie es früher Letsbuyit versucht hat, taucht wieder auf. Auch im Kleidungs-bereich – zum Beispiel von Designern – sind noch nicht alle Möglichkeiten ausgeschöpft.

*Internetunternehmen können in Europa kaum an die Börse gebracht werden. Sind daher die Chancen, ein Unternehmen für mehr als 50 Millionen Euro zu verkaufen, in Europa nahe Null?*

Wenn man eine kritische Masse an Ansprechpartnern für den Verkauf einer Firma in dieser Größenordnung sucht, findet man sie meist nur in Amerika. Daher ist die Frage vor dem Einstieg immer, ob die Bewertung beim Ausstieg unter 50 Millionen Dollar liegt. Dann kommen Europäer als Käufer in Frage. Oder ist das Unternehmen paneuropäisch aufgestellt und interessant für Amerikaner, die in Europa den Markteintritt schaffen wollen. Nur dann sind auch Bewertungen über 100 Millionen Dollar möglich. Eine feste, sehr aktive Käufergruppe wie in Amerika – Google, Microsoft, Ebay – gibt es in Europa eben nicht. Das „Buyer-Universum“ in Europa ist einfach überschaubar. Aber die Situation kann sich in einigen Jahren wieder verbessern, wenn etablierte Unternehmen merken, dass sie in einigen Bereichen nicht gut aufgestellt sind.

*Wann rechnen Sie mit einer Besserung im Markt?*

2009 erlebt unsere Branche, was traditionelle Branchen wie der Maschinenbau schon im vergangenen Herbst erlebt haben. Die Flaute für Start-ups wird also noch eine Weile anhalten und sicher erst später wieder anspringen als die „Dax-Konjunktur“.

*Wie viel Prozent der Start-ups werden diese Phase überleben?*

Wenn man den Kreis beschränkt auf die Gründer, die ein Unternehmen gründen mit der Intention, Geld aufzunehmen, und die erste Finanzierung noch nicht haben, dann überleben wahrscheinlich weniger als 10 Prozent diese Phase. Diese Quote ist auch in guten Zeiten sehr gering. Aber jetzt halbiert sich die Quote sicher noch einmal.

Dramatisch ist die Lage, wenn man nur die Firmen anschaut, die bereits eine Finanzierung von einem Business-Angel oder Risikokapitalgeber bekommen haben. Eigentlich hatte ich erwartet, dass die Schwierigkeit der Folgefinanzierung schon 2008 zum Tragen kommt. Aber es scheint erst in diesem Jahr wirklich der Fall zu sein. Der Wettbewerb der Risikokapitalgeber um die Finanzierungen hat abgenommen, weil nicht zu erwarten ist, dass die Bewertungen alsbald wieder steigen.

Das Gespräch führte **Holger Schmidt**.