

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

Die SuperReturn ist zu Ende, die WM hat begonnen. Und was hat das eine nicht nur mit dem anderen zu tun, sondern auch mit diesem Newsletter? Das ist die Frage, die Sie zu Recht stellen dürfen. Die Beantwortung des zweiten Teils liegt natürlich auf der Hand, ist doch der Themenschwerpunkt dieses Newsletters Private Equity, so dass ein Blick auf die vergangene SuperReturn (das Motto lautete übrigens „We are Super“!?) mehr als ein guter Aufhänger ist. Die Beantwortung des ersten Teils der Frage liegt auch fast auf der Hand, scheint es doch für die fortschreitende Kommerzialisierung beider Events keine Grenzen mehr zu geben. Berlin.table hat jüngst im CEO.Factcheck ein paar Kennziffern rund um die WM und die FIFA zusammengetragen, die aufhorchen lassen, z.B. rund 8,9 Mrd. US\$ Einnahmen im WM-Zyklus 2023-2026 oder 50 Mio. US\$ Prämie für den Weltmeister oder Ticketpreise, die regulär zwischen 60 und fast 9.000 US\$, auf dem Zweitmarkt aber sogar im sechsstelligen Bereich liegen und in Einzelfällen soll es sogar siebenstellige Preise geben. Alle klar!? Dann ist bei den Preisen bei der SuperReturn im nächsten Jahr ggf. auch noch Luft nach oben!? Ggf. zahlen GPs im nächsten Jahr bei der SuperReturn Eintrittspreise in Abhängigkeit von der Anzahl der Gespräche, die sie mit LPs führen. Der Phantasie sind jedenfalls keine Grenzen gesetzt.

Aber nein, den Aspekt Kommerzialisierung meine ich gar nicht, und – nur um Missverständnissen vorzubeugen – schon gar nicht sehe ich Parallelen zwischen der FIFA und dem Veranstalter der SuperReturn. Das wäre dann doch etwas vermessen. Den Konnex, den ich sehe, ist der fade Beigeschmack, der sich bei beiden Events – auch trotz Auftaktsiegen der deutschen Nationalmannschaft und dem Motto der diesjährigen SuperReturn „We are Super“ – nicht wegdiskutieren lässt. Auf den grünen Rasen bzw. das glatte Fußballparkett will ich mich jetzt aber dann doch nicht – weiter – begeben und überlasse Ihnen, was Sie von Herrn Infantino & Co. halten.

Passend zum Themenschwerpunkt möchte ich aber durchaus einen Blick auf die PE&VC-Branche werfen, denn angesichts des Mottos und vieler – zum Teil fragwürdiger – Posts von Teilnehmern sollte auch einmal kritisch hinterfragt werden, ob wirklich alles „Super“ in der Branche ist, und nach einer 5-jährigen „Durststrecke“, wie es Jakob Blume und Hannah Krolle vom Handelsblatt höflich betitelt haben, PE nun endlich vor dem „Comeback“ steht?

Denn die Herausforderungen und Verwerfungen der vergangenen Jahre sind noch längst nicht überwunden: auf der Transaktionsseite, bei den Bewertungen, bei Kredit- und Ausfallrisiken, bei der Zinsent-



Frank Dornseifer
Managing Director,
BAI e.V.

wicklung, in der Geopolitik, bei den Exits, beim Fundraising und bei den Renditen steht die Ampel häufig auf dunkelgelb oder manchmal sogar rot und nicht unbedingt auf grün. Und dann ist da ja auch noch die Medallia-Pleite, vom Manager-Magazin als „zweitgrößter Flop in der PE-Geschichte“ betitelt und in der Tat ein Fiasko für Thoma Bravo, die den Vorgang allerdings etwas euphemistischer als „Schlüsselübergabe an die Gläubiger“ bezeichnen. Auf das Konsortium um Blackstone, Apollo und KKR wartet jedenfalls eine gigantische Herausforderung und jetzt kann bzw. muss auch die Private Debt-Branche zeigen, was sie kann.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass sich die Debatte bzw. auch die Problemkomplexität verlagert hat. Es geht längst nicht mehr nur um Wachstum, Rendite und Diversifikation. Es geht vielmehr und dezidiert um Wettbewerbsfähigkeit, Marktconsolidierung, Innovationsfähigkeit und Nachhaltigkeit. Und wer meint die sog. Demokratisierung der Private Markets sei die Lösung, der möge gerne weiter die LinkedIn-Community mit Fotos von der SuperReturn mit dem Motto „We are Super“ penetrieren und sich selbst feiern.

Richtig, es gibt durchaus positive Zahlen beim Fundraising, aber beim zweiten Blick wird deutlich, dass das nur bei den Top-Tier-Fonds der Fall ist. Ein Großteil der Branche tut sich weiterhin schwer beim Fundraising. Und mittlerweile fragen sich sogar viele Investoren, welche „faulen“ bzw. zu teuer eingekauften Assets in ihrem Portfolio schlummern. Und wenn vor kurzem sogar die EU-Kommission einen Vorstoß unternimmt, einen Zweitmarkt für nicht gelistete Unternehmensbeteiligungen zu schaffen, um der PE-Branche bei der Exit-Problematik zu helfen, dann ist es allerhöchste Zeit einmal nachzudenken, wie man sich jetzt positionieren sollte. Genau diese Fragen stellen wir übrigens in unserem diesjährigen Investor- bzw. Mitglieder-Survey, um Stimmung und Portfolio-Strategien in der Branche und bei Investoren einzusammeln. Wir hoffen hier wieder auf rege Teilnahme, denn gerade dieses Stimmungsbarometer ist sehr wichtig, und zwar nicht nur für uns, sondern auch für Sie!

Kurzum: ich habe meine Zweifel, dass wir jetzt schon vor einem deutlichen Comeback der PE-Branche stehen, die geopolitischen und auch die wirtschaftlichen Vorzeichen deuten darauf nicht wirklich hin, auch wenn Trump einen Iran-Deal hat, der wohl nur auf den ersten Blick ein Deal, und auf den zweiten Blick wohl eher ein Desaster ist, und es auch in der Wirtschaft diverse – allerdings eher kleinere – Erfolgsmeldungen gibt, die auch positive Impulse auf die PE-Branche geben könnten.

Gerade im Venture-Capital- und Growth-Segment zeigt sich zudem auch weiterhin eine strukturelle Schwäche des deutschen und europäischen Kapitalmarktes. Während es in den vergangenen Jahren zwar gelungen ist, die Frühphasenfinanzierung zu stärken, bleiben Anschlussfinanzierungen – insbesondere in der Wachstumsphase – weiterhin hinter den Erwartungen zurück. Die Folge ist bekannt: Erfolgreiche Unternehmen suchen Kapital im Ausland oder werden frühzeitig verkauft. Wertschöpfungspotenziale bleiben ungenutzt oder gehen verloren.

Jüngste Initiativen wie der Deutschlandfonds oder die Gründung des German Venture & Growth Forums setzen an der richtigen Stelle an. Sie adressieren ein zentrales Defizit, nämlich die unzureichende Beteiligung institutioneller Investoren im VC- und Growth-Segment. Dass diese Debatte nun mit neuer Dynamik und breiter Unterstützung von unterschiedlichen Stakeholdern geführt wird, ist zu begrüßen, sie kommt allerdings reichlich spät und jetzt rächt sich, dass dieses Thema in Deutschland über Jahrzehnte sträflich vernachlässigt wurde. Sinnbildlich sei nur auf den sog. Private-Equity-Erlass aus dem Bundesfinanzministerium verwiesen. Seit Erlass im Jahre 2003 gibt es heftige Kritik, inakzeptable Rechtsunsicherheit und fehlenden Reformwillen der verschiedenen Bundesregierungen bis heute.

Das belastet nicht nur die Branche, sondern natürlich auch Investoren. Während institutionelle Investoren in den USA oder auch in Teilen Asiens seit Jahren signifikante Allokationen in PE/VC vornehmen und sich die Branche auch erfolgreich etabliert, bewegen sich deutsche Investoren weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau, und die Branche ist eher verachtet als geschätzt. Viele Investoren haben zwar mittlerweile eine respektable PE-Quote, VC-Quoten sind aber nicht vorhanden, oder eher im Promillebereich. Das steht in einem auffälligen Missverhältnis sowohl zur volkswirtschaftlichen Bedeutung dieser Anlageklasse als auch zu ihrem langfristigen Renditepotenzial.

Die Gründe hierfür sind vielfältig und sie waren bzw. sind zu einem erheblichen Teil regulatorischer Natur. Rechtsunsicherheit, gerade bei der Besteuerung bzw. der Erwerbbarkeit, Kapitalunterlegungsanforderungen, Bewertungsunsicherheiten, Liquiditätsüberlegungen und nicht zuletzt interne Governance-Strukturen führen dazu, dass PE, aber vor allem VC aus Sicht vieler institutioneller Investoren als schwer zugänglich oder unverhältnismäßig risikobehaftet wahrgenommen wird. Auch wenn diese Wahrnehmung mittlerweile den tatsächlichen Gegebenheiten nur bedingt oder sogar nicht mehr gerecht wird.

Die politischen Initiativen der vergangenen Monate, auch auf europäischer Ebene, weisen grundsätzlich in die richtige Richtung. Die Diskussion bspw. im Rahmen der europäischen Savings and Investments Union oder im Koalitionsvertrag und dem daraus resultierenden Standortfördergesetz und dem Fondsrisikobegrenzungs-gesetz zeigen, dass die Mobilisierung privaten Kapitals als zentrale Herausforderung erkannt wurde. Entscheidend wird jedoch sein, ob diese Ansätze konsequent weiterentwickelt werden. Neben der Regulatorik ist aber weiterhin auch ein kultureller Wandel erforderlich. Venture Capital darf nicht länger als exotische Nischenanlage betrachtet werden, sondern muss als integraler Bestandteil einer modernen, breit diversifizierten Kapitalanlage verstanden werden.

Last, but not least, muss die Branche aber auch selbst unter Beweis stellen, dass sie nicht nur einen Mehrwert liefert, sondern Investoren noch stärker an dem Mehrwert partizipieren können. Wenn sich Vertreter der Branche bei der SuperReturn nur selbst feiern, die Investoren bei sinkenden Renditen aber auf Exits warten, gibt es eine Schiefelage. Vor allem wird es im gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfeld und bei steigenden Zinsen kein Comeback geben. Es gibt weiterhin viele Manager, die gute Arbeit leisten und ihr Portfolio im Griff haben. Dann klappt es auch mit den Exits.

zu den Beiträgen in diesem Newsletter

Herzlich danken möchte ich an dieser Stelle wie immer den vielen Autoren und Sponsoren, die an diesem Newsletter mitgewirkt und wieder sehr lesenswerte Fachbeiträge rund um das Thema Private Equity und Venture Capital beigesteuert haben. Und Ihnen wünsche ich eine informative und unterhaltsame Lektüre. Und natürlich wünsche ich Ihnen eine schöne Sommer- und Urlaubszeit.

Frank Dornseifer