

Technik & Finanzen

Asche, Stefan

### **Institutionelle Anleger knausern**

VDI nachrichten, Düsseldorf, 22. 2. 08, sta - Pensionskassen, Banken, Versicherungen, Stiftungen und Family Offices aus Deutschland haben kein Vertrauen in hiesige Venture-Capital-Fonds. Sie bemängeln die durchschnittlichen Renditen und hadern mit rechtlichen Rahmenbedingungen und internen Regelungen. Ergebnisse einer Studie der Münchener Beratungsgesellschaft FHP Private Equity Consultants.

Gründungsfinanzierung: Venture-Capital-Gesellschaften in Deutschland haben es schwer, frisches Kapital einzuwerben. Institutionelle Anleger knausern. Zuletzt flossen pro Jahr nur rund 800 Mio. EUR Venture Capital in deutsche Start-ups. Nach Berechnungen der FHP-Studie liegt diese Summe rund 30 % unter dem 10-Jahres-Durchschnitt. Das ist ein Zeichen dafür, dass der Markt den Dot.com-Crash von Anfang des Jahrtausends noch nicht verdaut hat. Lediglich im Frühphasensegment sind leichte Erholungstendenzen erkennbar. Seit zwei Jahren steigen hier die Investitionen. Mit jährlich rund 250 Mio. EUR bewegen sie sich aber immer noch auf einem niedrigen Niveau. Und der verhaltene Aufschwung ist fast ausschließlich staatlicher Unterstützung zu verdanken, vor allem dem Hightech-Gründerfonds (HTGF).

Eine wesentliche Ursache für die anhaltende Trockenperiode ist laut FHP die geringe Kapitalausstattung der privat geführten deutschen VC-Fonds. Diese rühre her von der Investitionszurückhaltung ihrer einheimischen Geldgeber. Dies sind im wesentlichen Pensionskassen, Banken, Versicherungen, Stiftungen und Family Offices.

In einer empirischen Untersuchung - in Auftrag gegeben vom Bundeswirtschaftsministerium - errechneten die Münchener erstaunliche Zahlen: Institutionelle Anleger aus Deutschland lassen demnach nur 1,3 % ihres gesamten Anlagekapitals in Private-Equity-Engagements fließen. Davon entfallen nur ein Fünftel auf den VC-Bereich. Und von diesem kleinen Kuchenstück bekämen deutsche VC-Fonds nur jeden zehnten Krümel. Befragt worden waren 107 Institutionen mit einem Anlagekapital von insgesamt 4,7 Bio. EUR.

Innerhalb der einzelnen Investorengruppen sind die Family Offices laut FHP noch am risikofreudigsten. Sie investieren 12 % ihrer Mittel in Private Equity. Mit einer Quote von 1 % bilden die Versorgungseinrichtungen das Schlusslicht.

Ein wesentlicher Grund für die Zurückhaltung der institutionellen Geldgeber ist die geringe historische Rendite von europäischem Venture Capital. Mit rund 5 % liegt sie deutlich unter der Zielmarke der Investoren von etwa 20 %. Die Studien-Autoren geben aber zu bedenken, dass die Top-Quarter-Fonds immerhin rund 17 % erreichen. Und deutsche Spitzenfonds kämen laut einer Erhebung des Bundesverbandes der deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) auf immerhin 15 %. Trotzdem: 87 % der von FHP befragten Investoren gaben an, dass sich ihre Renditeerwartungen mit deutschen Venture-Capital-Fonds bis dato überhaupt nicht erfüllt hätten.

Als weiteren Grund für die mangelnde Spendierlaune der Investoren nennt die Studie gesetzliche Rahmenbedingungen. In Deutschland könnten sich die Fondsmanager nie sicher sein, ob ihre Gesellschaft vom Finanzamt als vermögensverwaltend anerkannt wird. Immer liefen sie Gefahr, als gewerblich eingestuft zu werden - mit allen steuerlichen Konsequenzen. Dies zwinge sie dazu, Tochtergesellschaften im Ausland zu gründen. Das aber sei stets mit viel organisatorischem Aufwand und hohen Kosten verbunden.

Auch interne Anlagevorschriften würden die Geberlaune der institutionellen Investoren eintrüben. Dies wirft nach Ansicht der Studienautoren die Frage auf, ob das Risikoprofil von Private-Equity-Anlagen richtig eingeschätzt wird.

Nach Ansicht der meisten Befragten könnte Deutschland aber sehr wohl mehr Venture Capital vertragen. Schließlich gebe es hier große Technologie- und Marktpotenziale.

FHP hat deshalb Vorschläge erarbeitet, wie institutionelle Investoren dazu gebracht werden könnten, mehr Kapital in VC-Fonds zu pumpen. Helfen könnte demnach beispielsweise eine "Kapitalerhaltungsgarantie." Durch die Einführung einer solchen Risikoabsicherung könnte der Risikoaversion der Investoren entgegen getreten werden.

Außerdem schlägt FHP die Schaffung eines "Venture-Capital-Dachfonds" vor. Aktuell fehle es vielen Geldgebern, die mit reduziertem Risiko in deutsche VC-Fonds investieren wollen, schlicht an einer adäquaten Anlagemöglichkeit.

Die Münchener Berater sprechen sich überdies für eine Lockerung der Eigenkapitalvorschriften von Banken und Versicherungen im Umgang mit Private Equity aus. Die Anlageklasse besitze schließlich eine geringere Volatilität als beispielsweise Aktien.

Außerdem müsse endlich eine Rechtsform gefunden werden, die eine steuerliche Transparenz gewährleistet. Das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) gehe zwar in die richtige Richtung, sei aber nicht konsequent genug. Bisher sollen Kapitalgeber nämlich nur unter strengen Voraussetzungen von der Gewerbesteuer befreit werden. So dürfen deren Zielunternehmen nicht älter als zehn Jahre sein und nur über maximal 20 Mio. EUR Eigenkapital verfügen. Weitere Bedingung ist, dass der Risikofinanzierer mindestens 70 % seines verwalteten Vermögens in Wagniskapitalbeteiligungen angelegt haben muss. Außerdem darf das Engagement an einer einzelnen Gesellschaft nicht über 90 % liegen. Laut FHP könnte all dies dazu führen, dass deutsche Fonds im Wettbewerb um institutionelles Anlagekapital das Nachsehen haben.

Die Frage aber ist, ob Deutschland tatsächlich mehr Venture Capital braucht. Schon jetzt klagen die VC-Fonds über geringe Renditen. Diese würden durch mehr Investitionen tendenziell sogar noch weiter sinken. Um das zu verhindern, könnten die Fondsmanager sich genötigt sehen, ihr Heil verstärkt im Ausland suchen - Tendenzen in diese Richtung sind bereits zu beobachten. Damit wäre dem Standort Deutschland aber nicht geholfen.

S. ASCHE @ [www.fhpe.de/vc-panel/studien.htm](http://www.fhpe.de/vc-panel/studien.htm) 87 % der befragten Investoren beklagten die mangelnde Rendite

Bildunterschrift: Das Portmonee fest verschlossen: Gegenüber inländischen Venture-Capital-Fonds zeigen sich institutionelle Anleger aus Deutschland selten in Geberlaune. Foto: Corbis

Venture-Capital-Gesellschaften  
Finanzierung  
Studie

Unternehmen: FHP Private Equity Consultants

Unternehmensfac  
ette: Produkt und Dienstleistung

Land: Bundesrepublik Deutschland C4EUGE  
Betriebswirtschaft

Datum: 20080222

94733, VDIN , 22.02.08; Words: 850, NO: 351425

© GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH