

Von fantastischen Einhörnern zu realen Zebras

Carsten Wagener

ist Associate Director bei Oaklins Germany und leitet im Unternehmen das Wachstumskapitalteam. Oaklins ist eine weltweit aufgestellte Beratung für mittelständische Unternehmenstransaktionen und mit 850 Beratern an 70 Standorten in über 45 Ländern vertreten.



Einhörner gehören nicht nur ins Reich der Fabelwesen, sondern sind auch Bestandteil der Unternehmenslandschaft. Hier sind sie Start-ups, die für die Größenordnung sowie Massenadoption gebaut werden und deren Wert mehr als 1 Mrd. USD beträgt. Anfangs gefeiert, sind viele der Einhörner, die den Markt für Börsengänge im Jahr 2019 getestet haben, ins Trudeln geraten. Unter anderem liegt dies an der Diskrepanz zwischen privater Bewertung und öffentlichem Handel. Mehrere der anvisierten Börsengänge wurden mittlerweile verschoben oder sogar ganz abgesagt, da der Markt äußerst gemischte Signale hinsichtlich dieser Pläne aussendet.

Die vielleicht bekanntesten Beispiele gescheiterter Börsengänge sind Uber und Lyft, die nach einem enttäuschenden Start darum kämpfen mussten, wieder Fuß zu fassen. Übers Marktkapitalisierung ist nach dem Börsengang zwischenzeitlich um mehr als 37% gesunken; Lyft verzeichnete mit 53% einen noch deutlicheren Rückgang. Nicht einmal an den Markt geschafft hat es WeWork. Der Anbieter von Coworking-Plätzen entschloss sich dazu, den angekündigten Börsengang auf unbestimmte Zeit zu verschieben, damit sich die neuen Co-CEOs auf das Kerngeschäft konzentrieren können. In der Folge fielen WeWork-Anleihen auf Rekordtiefstände.

Ein Grund für diese Negativbeispiele ist eine von extremem Wachstum getriebene, überhöhte Bewertung der Unternehmen vor dem Börsengang. Kontraproduktiv ist zudem das aufgrund der massiven Verluste gewachsene Misstrauen vieler Investoren. Allein WeWork verlor im dritten Quartal 2019 ca. 1,25 Mrd. USD.

Die Einhörner von 2019, die einst für die nächste Welle von Großunternehmen gehalten wurden, haben also die Erwartungen

weitestgehend verfehlt. Vielleicht ist die positive Bewertung von Unternehmen, die Geld verlieren und keine klaren Wege zur Profitabilität haben, doch nicht die beste langfristige Strategie.

Auch aus diesem Grund findet am Markt langsam ein Umdenken statt. Anstatt auf Milliardenbewertungen zu setzen, sind Investoren häufiger gewillt, eine breitere gesellschaftliche Wirkung bei ihren Investments zu berücksichtigen. Dies steht im Zusammenhang mit dem Aufschwung der Zebra-Start-ups. Unternehmen dieser Kategorie sind sowohl gewinnorientiert als auch für einen guten Zweck tätig. Dadurch schaffen sie ein Gleichgewicht zwischen gesellschaftlichem und Investorenvermögen, was es ihnen ermöglicht, ihr Kundenspektrum zu erweitern.

Hier kommen auch Family Offices ins Spiel. Laut Forbes ist deren Zahl seit 2017 um 38% gestiegen. Das Geld, das Familienunternehmen oder reiche Einzelpersonen in europäische Start-ups investieren, hat sich in den letzten fünf Jahren sogar um das Fünffache erhöht. Zudem ist Privatvermögen heute die größte Finanzierungsquelle für Venture Capital-Fonds.

Aufgrund ihrer Aktivitäten in den jeweiligen Märkten verfügen Family Offices oft über detailliertere Branchenkenntnisse als andere Investoren. Dieses Wissen hilft ihnen auch bei der Identifizierung von aufstrebenden Start-ups. Family Office-Investoren agieren aus der Eigentümerposition heraus und investieren in der Regel deshalb maßgeblich aus strategischen Beweggründen und nicht mit hohen Renditen als Zielsetzung. Hauptfokus sind der Erhalt und die Mehrung von Kapital über mehrere Generationen hinweg. Family Offices sind daher für gewöhnlich in der Lage, eine sehr langfristige Sicht auf ihr Gesamtportfolio einzunehmen.

Seitdem Family Offices sich in die Landschaft der nicht traditionellen Investoren in Wagniskapital einreihen, haben Start-ups mehr Optionen, wenn es um die Finanzierung geht – dies kommt besonders Start-ups zugute, die nicht ausschließlich ein explosives Wachstum anstreben. Man könnte auch sagen, die Realität der Zebras siegt hier über die Fantasterei der Einhörner. ■