

## „Wir brauchen den globalen Wettbewerb“

Author : Heimlich

**Shell übernimmt sonnen. Alibaba investiert in Konux. PayPal engagiert sich bei Raisin. N26 erhält Kapital von Insight Venture Partners und einem Investmentfonds des Staates Singapur. Die ersten zwei Monate des Jahres waren geprägt vom Appetit ausländischer Investoren und Konzerne auf deutsche Wachstumsunternehmen. Und es scheint keine Momentaufnahme zu bleiben, der Wettbewerb hält an.**

**VC Magazin: Zuletzt gab es in Deutschland einige große Finanzierungsrunden und Exits mit internationalen Investoren und Käufern. Wie groß ist Ihrer Einschätzung nach das Interesse dieser Gruppen an hiesigen Techunternehmen?**

**Thümmler:** Der deutsche, aber auch der europäische Techmarkt sind für US-Amerikaner und Asiaten ein attraktiver Supermarkt, in dem sie einkaufen. Die Wachstumsmärkte liegen natürlich in Asien und auch in Nordamerika. Dagegen findet Europa mit dem Flickenteppich aus Regulation der einzelnen Länder, Komplexität und auch Unwägbarkeiten schwer zu einem eigenen Superpowerimage, das es dringend bräuchte. Wir haben also ganz klar einen Markt, der internationale Investoren und Käufer anzieht. Es gibt natürlich auch immer wieder Deals – beispielhaft dafür steht etwa der Verkauf von Brille24 an Essilor International aus Frankreich –, die die innereuropäische DNA stärken.

**VC Magazin: Was begründet die hohe Nachfrage internationaler Player? Sind es starke Technologien oder doch eher die vergleichsweise moderaten Bewertungen?**

**Thümmler:** Das Bewertungsgefälle spielt natürlich eine Rolle. In den USA und dort insbesondere im Silicon Valley sind die Bewertungen schon immer deutlich über denen in Deutschland. Auch China und Asien haben in den letzten Jahren spürbare Anstiege verzeichnet. Das ist auf der einen Seite stark liquiditätsgetrieben, auf der anderen Seite aber auch der Tatsache geschuldet, dass das riesige Binnenmärkte sind. Die Unternehmen haben dort gigantische Wachstumschancen und damit auch berechtigterweise viel höhere Bewertungen als ihre europäischen Pendanten. Neben den größeren Herausforderungen bei der Expansion haben es Tech-Start-ups in Europa zudem schwerer, signifikante Summen in der Series B, C oder D einzusammeln. Das war schon immer so und es ist nach wie vor gefühlt so, müsste sich aber in der Zukunft noch stärker zum Positiven wenden.

**VC Magazin: Deutsche Konzerne scheinen dagegen kaum als Käufer für Start-ups aufzutreten. Täuscht der Eindruck?**

**Thümmler:** Ich schätze, dass etwa zwei Drittel der Unternehmen, die verkauft werden, in der Tat an ausländische Unternehmen oder Investoren gehen. Das restliche Drittel übernehmen Käufer aus Deutschland bzw. der DACH-Region. Das liegt aber meines Erachtens nicht an einem mangelnden Interesse. Vielmehr sind die deutschen Unternehmen oftmals konservativer. Da sie selbst konservativer bewertet sind, tun sie sich schwerer, aggressive Bewertungen für Zukäufe zu bezahlen. Dazu kommt die Tatsache, dass wir hierzulande bei Weitem nicht so einen potenten Kapitalmarkt haben wie es ihn in den USA, China oder Asien gibt. Man müsste schon die Börsen in Deutschland, Paris, Mailand und Skandinavien zusammenlegen, um hinsichtlich der Liquidität und des Durchsatzes konkurrieren zu können. Da haben dann auch Großkonzerne ein Problem hohe Kaufpreise für Techunternehmen zu stemmen. Ein Beispiel dafür ist Scout24: ein deutscher Internetkonzern, der sicherlich noch aggressiver zukaufen könnte, nun aber sehr wahrscheinlich selbst von Private Equity-Fonds in einem Taking-private geschluckt wird.

**VC Magazin: Inwieweit ist vor diesem Hintergrund die – insbesondere von der Politik formulierte – Sorge vor einem Ausverkauf deutscher Technologien gerechtfertigt?**

**Thümmler:** Das ist kein leichtes Thema. Ich glaube, dass es der Politik schwerfallen dürfte, zu verhindern, dass bestimmte Unternehmen mehrheitlich ins Ausland verkauft werden. Dabei ist es egal, ob es um die USA oder China geht. Wir brauchen den globalen Wettbewerb. Ein politischer Protektionismus kann auf Dauer keine Lösung sein. Man muss aber ganz klar sagen, dass deutsche Politiker versuchen, über verschiedene Maßnahmen – beispielsweise die KfW und verschiedenste Fördermittel – den deutschen Venture Capital-Markt zu beflügeln. Leider sind das oftmals Versuche, die auf Deutschland begrenzt und damit eigentlich zu eng gesponnen sind, denn es geht um Gesamteuropa. Meines Erachtens müssten sich Frankreich, die DACH-Region, die Beneluxländer, Skandinavien und die anderen zusammentun und ein gemeinsames Programm auflegen bzw. gemeinsame

Anstrengungen unternehmen. Sicherlich ist die Initiative der European Investment Bank dabei förderlich.

**VC Magazin: Die Bemühungen des Staates sind das eine, das andere die niedrige Zahl an Venture Capital-Gebern mit Fondsvolumina im mittleren oder hohen dreistelligen Millionenbereich.**

**Thümmler:** Es gibt durchaus einige positive Beispiele wie Digital+ mit ihrem 350-Mio.-EUR-Fonds oder auch brains-to-ventures, die immer wieder mit neuen Fonds expandieren. Aber natürlich müsste es viel mehr davon geben. Schaut man sich allerdings die Renditen von deutschem Venture Capital in den letzten zehn bis 20 Jahren an, muss man sagen: Dem Vergleich mit den USA oder Israel hält das nicht stand. Deshalb tun sich Teams und auch Fonds mit einem starken Deutschlandfokus nach wie vor schwerer, große Mengen Kapital einzusammeln. Um international wettbewerbsfähig zu bleiben, brauchen wir aber mehr Venture Capital von deutschen Playern, die über Fonds verfügen, die – im internationalen Vergleich – nicht nur homöopathische Volumina zur Verfügung haben. Das Engagement von KfW und andere staatliche Initiativen sind ein guter Start, werden dafür aber nicht ausreichen. Das Problem ist, dass sich die institutionellen Investoren das Potenzial in Deutschland durchaus vorstellen können, sehr gute und gleichzeitig erfahrene Teams in dieser Assetklasse aber nicht leicht zu finden sind.

**VC Magazin: Nichtsdestotrotz ist die Zahl der Finanzierungsrunden im zweistelligen Millionenbereich heute höher als noch vor vier oder fünf Jahren. Wie reif ist die deutsche Techbranche mittlerweile?**

**Thümmler:** Sie hat sich auf jeden Fall weiterentwickelt. Gerade hinsichtlich der Finanzierungsrunden ist der Aufschwung aber geprägt von Ausreißern oder Einzelbeispielen wie einigen Unicorns, die wir hierzulande haben. Diese ziehen das Gefühl dann nach oben. In der Masse verharren wir hierzulande auf einem gewissen Niveau, welches im Wettbewerb mit außereuropäischen Start-ups nicht ganz mithalten kann. Im Verhältnis zu den USA liegen wir also nach wie vor zurück.

**VC Magazin: Dennoch hat in den letzten Monaten eine Reihe von internationalen Investmentbanken, die auf den Techsektor fokussiert sind, Niederlassungen in Deutschland eröffnet.**

**Thümmler:** Ohne Zweifel gibt es immer mehr Wettbewerber, die eine anwachsende Zahl von Deals jagen. Sicherlich ist das auch dem Umstand geschuldet, dass die deutschen Banken, die früher diese Szene besetzt haben – maßgeblich die Deutsche Bank, aber auch die Commerzbank oder die BHF Bank, um nur drei zu nennen –, heute in diesem Segment so gut wie nicht mehr tätig sind. Es gibt also eigentlich nur mehr die Big Four Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und die M&A-Boutiquen. Ich gehe davon aus, dass einige der US-amerikanisch geprägten M&A-Boutiquen in der nächsten Marktberingung wieder verschwinden werden. Sein Glück versuchen kann aber natürlich jeder.

**VC Magazin: Wir haben eben schon darüber gesprochen, dass die Investoren und Käufer sehr international sind. Wie wichtig ist es, dass auch die Investmentbanker und M&A-Berater international aufgestellt sind?**

**Thümmler:** Das Wichtigste ist, dass die M&A-Berater nah am Kunden sind und eng mit ihm arbeiten. Hierbei geht es darum, Beziehungen aufzubauen – zum Teil auch über Monate oder Jahre. Im Vordergrund stehen ganz klar eine gute Vorbereitung des Prozesses und eine vertrauensvolle Zusammenarbeit mit dem Kunden. Die internationale oder globale Ansprache ist heute Standard für die man nicht weltweit mit Büros oder Teams vertreten sein muss. Auch weil die Käuferunternehmen in der Regel international aufgestellt sind und über ihre Teams vor Ort mit den entsprechenden Personen in Kontakt stehen. Für ein Zwei-Stunden-Meeting um die halbe Welt zu fliegen und sich danach direkt wieder zu verabschieden halte ich eher für kontraproduktiv.

**VC Magazin: Ab welchem Zeitpunkt sollten Start-ups einen Investmentbanker zurate ziehen?**

**Thümmler:** Das hat sich in den letzten Jahren etwas verändert. Früher war es durchaus üblich, dass Start-ups bereits in der Early Stage-Phase oder auch schon in der Series A mit Investmentbanken zusammengearbeitet haben. Heute gibt es das kaum noch und wird meiner Meinung nach auch von den Venture Capital-Investoren nicht gerne gesehen. Die Kapitalgeber erwarten vielmehr, dass die Gründer die erste Finanzierungsrunde selbst bewerkstelligen und daran auch wachsen. Ab der B-Runde ist es dann durchaus ratsam, eine Investmentbank ins Boot zu holen. Dort hat man meist schon ein differenziertes Cap Table, bei dem unter Umständen ein oder zwei Gründer bereits wieder ausgeschieden sind oder einige Business Angels ihre Anteile verkaufen wollen. In diesen Fällen geht es dann nicht mehr nur noch darum, Kapital ins Unternehmen zu holen, sondern auch um gezielte Secondary-Investments, die das Cap Table bereinigen.

**VC Magazin: Wie gut sind deutsche Gründer heute auf die Zusammenarbeit mit M&A-Beratern oder Investmentbankern vorbereitet?**

**Thümmler:** Wer wirklich relativ fit ist, sind die Serial Entrepreneur. Sie haben bereits Erfahrungen gemacht und gehen den Prozess recht professionell an. Gründer, die zum ersten Mal ein Start-up aufbauen, sind heute in der Theorie besser vorbereitet als früher. Man hat den Eindruck, dass an unseren Universitäten oder Entrepreneurship-Lehrstühlen gezielt darauf hingearbeitet wird, die Gründer dafür zu sensibilisieren. Ohne Zweifel werden sie motiviert, Unternehmen zu gründen, und bekommen einiges an die Hand, beispielsweise wie man Märkte erobert, Kundengruppen ins Visier nimmt oder innovative Produkte umsetzt. Wie man erfolgreich Finanzierungen in der Praxis einwirbt, ist eher ein Thema der Erfahrung.

**VC Magazin: Wo sehen Sie im technologischen Bereich Trends, nach denen Käufer suchen?**

**Thümmler:** Nach wie vor steht das Thema Software stark im Vordergrund. Dabei auch der Software as a Service-Bereich. Ein riesiger Markt, der noch in den Kinderschuhen steckt, sich aber stark entwickelt, ist Online Education. Ein Dauerbrenner mit all seinen Ausprägungen ist Fintech, denn die großen Finanzkonzerne, -dienstleister und Banken sind alle mit sich selbst beschäftigt – und das nicht immer unbedingt in einer produktiven Art und Weise. Das führt zu sehr großen Marktchancen für Fintechs. Ein weiteres Feld ist künstliche Intelligenz, die ja auch vonseiten der Politik hierzulande zuletzt starke Aufmerksamkeit erhalten hat.

**VC Magazin: Herr Thümmler, vielen Dank für das Interview.**

**Andreas Thümmler** hat mit Corporate Finance Partners eine der ersten Tech-M&A-Boutiquen in Deutschland gegründet. Seit 2015, nach dem Merger von CFP und Acxit, ist er Managing Partner von [Acxit Capital Partners](#) und steht in dieser Position der Tech-Practice vor. Thümmler hat mehr als 200 Transaktionen im Techbereich begleitet.