

Die Investmentlücke im „Cleantech Private Equity“

Chancen für Unternehmer und Finanzinvestoren im deutschen Mittelstand

Der „Cleantech“-Sektor ist in der Venture Capital-Industrie zu einem der größten Schlagworte geworden. Insbesondere in den Vereinigten Staaten stürzen sich Investoren auf diesen Bereich. Laut Cleantech Group LLC, einem Interessenverband im Umweltbereich, sind von 2002 bis zur ersten Jahreshälfte 2008 ca. 19,5 Mrd. USD an Wagniskapital in Cleantech-Unternehmen geflossen. Allein im ersten Halbjahr dieses Jahres wurden rund 3,5 Mrd. USD investiert, davon gut 70% in den USA, aber nur 20% in Europa. Immerhin rangiert Deutschland mit 21% der europäischen Investitionen nach Großbritannien an zweiter Stelle. Wie können Unternehmer und Investoren vom Trend profitieren, ohne sich dem Risiko einer „Cleantech-Blase“ auszusetzen?

Cleantech – eine Industrie mit ungeahntem Potenzial

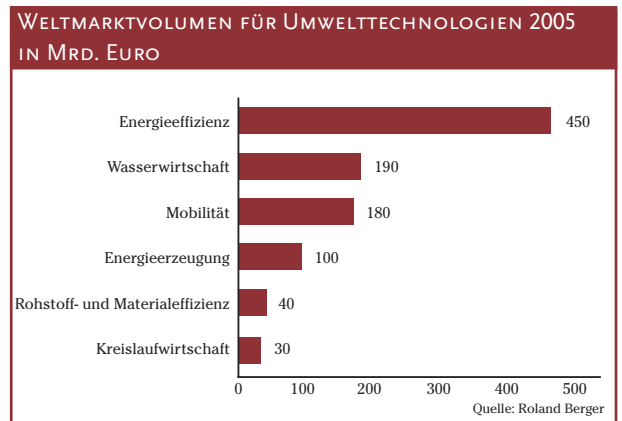
Der Cleantech-Begriff wird sehr unterschiedlich verwendet, es gibt keine allgemeine Definition. Am griffigsten erscheint folgendes: Cleantech umfasst wissensbasierte Technologieprodukte und Dienstleistungen, die

- erhöhte Leistung bei geringeren Kosten liefern,
- nachhaltig negative Umwelteinflüsse reduzieren oder eliminieren und
- den verantwortlichen und produktiven Umgang mit natürlichen Ressourcen verbessern.

Das Wort Cleantech wird vor allem in (angelsächsischen) Venture Capital-Investmentkreisen verwendet – insbesondere im Mittelstand ist der Begriff weitgehend unbekannt. Dabei gibt es viele mittelständische Unternehmen, die mit ihrem Angebot diesen Bereich bereits adressieren – sie sind sich dessen nur oft nicht bewusst oder legen weniger Wert auf Marketing. Aus diesem Grund ziehen wir es vor, von Umwelttechnologien und -dienstleistungen zu sprechen, benutzen aber Cleantech als synonymen Begriff.

Was das Marktpotenzial von Umwelttechnologien und -dienstleistungen betrifft, herrscht weitestgehend Einigkeit. Megatrends wie die globale Industrialisierung, die wachsende Weltbevölkerung und die zunehmende Verstädterung führen zu Problemen – wie beispielsweise die Abhängigkeit von (endlichen) Rohstoffen sowie der Klimawandel, für die dringend Lösungen bereitgestellt werden müssen. Es ist allerdings kaum möglich, die Marktgröße genau zu beziffern. Als Anhaltspunkt sei auf die Erhebung des Beratungsunternehmens Roland Berger für das Bundesumweltministerium aus dem Jahr 2006 ver-

wiesen, die von einem Weltmarktvolumen der Hauptsegmente in Höhe von gut 1.000 Mrd. Euro ausgeht und die Industrie als wesentlichen Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft sieht, der die bisherigen Stützen Maschinenbau und Automobilindustrie mittelfristig überflügeln wird.



Der mittelständische Cleantech-Bereich – eine lukrative Investmentlücke

Stellt man den Marktvolumina die Investitionstätigkeit gegenüber, so zeigt sich eine erhebliche Diskrepanz. Die europäischen Investitionen im Bereich Cleantech fanden bislang vor allem in der Energieerzeugung statt. Hierauf entfielen rund 51% der im Jahr 2007 getätigten Finanzierungen. Die anderen, teilweise weitaus bedeutenderen Bereiche, zogen jedoch kaum Kapital an.



Die getätigten Engagements waren zudem in der Regel Wagniskapitalfinanzierungen. Investitionen in klassische Mittelständler stellen die Ausnahme dar.

Neben dem starken zugrundeliegenden Marktwachstum müsste aber insbesondere die hervorragende Positionierung deutscher mittelständischer Unternehmen das Interesse der Investoren wecken. Deutschland kommt in den Umwelttechnologien und -dienstleistungen eine Führungsrolle zu. Je nach Segment halten deutsche Unternehmen zwischen 5 und 30% der weltweiten Märkte. Gründe hierfür sind in einer entsprechenden Industriepolitik und der Existenz von kleinen, innovativen mittelständischen Unternehmen zu sehen, die sich schon früh mit technischen hochqualitativen Nischenprodukten auf den Weltmärkten etablieren konnten. Diese Struktur ist auf der Welt einzigartig.

Darüber hinaus weisen viele dieser Unternehmen überdurchschnittlich hohe Renditen aus. Der Anteil an Unternehmen mit einer Umsatzrendite über 10% liegt je nach Bereich zwischen 18 und 28%. U. a. ist dies auf die in Deutschland anzutreffende Clusterbildung von Unternehmen in der Umwelttechnologie zurückzuführen. Ein Beispiel ist der Solar-Standort um Dresden. Man kann in diesem Zusammenhang von einem Ökosystem sprechen, das Unternehmen, Kapitalgeber sowie Forschung und Entwicklung umfasst. Von diesen Netzwerken profitieren Unternehmen stärker als vergleichbare Unternehmen in Standorten ohne Ökosystem.

Nicht zuletzt werden für Umwelttechnologie- und -dienstleistungsunternehmen in denselben Umsatzkategorien höhere Multiples bezahlt werden als für „konventionelle“ Beteiligungsunternehmen. Ein Grund dafür liegt darin, dass Produkte und Dienstleistungen in der Umwelttechnologie oft komplexe Querschnittstechnologien und Know-how beinhalten, die über Jahre gewachsen und daher schwer replizierbar sind. Gelingt es Finanzinvestoren, Unternehmen, die die Märkte für Umwelttechnologien bzw. -dienstleistungen noch nicht oder nicht umfassend adressieren, in deren Ausbau zu unterstützen, so kann bei einem späteren Verkauf in aller Regel eine Prämie erzielt werden.

Wo liegen die Herausforderungen?

Warum widmen sich nicht mehr Investoren den mittelständischen Unternehmen in diesem Bereich, wenn die Renditechancen so viel versprechend sind? Die Anforderungen sind hoch, da Investoren die Technologien verstehen und deren Potenziale einschätzen können müssen. Darüber hinaus sollte ein Investor in der Lage sein, das Unternehmen bei der Strategieformulierung zu unterstützen. Dazu gehören detaillierte Kenntnisse der (potenziellen) Zielmärkte, insbesondere auch im internationalen Kontext, sowie ein weltweites Netzwerk, das bei der Umsetzung zum Einsatz kommen kann. Der Umgang mit mittelständischen Unternehmerpersönlichkeiten und Unter-

nehmensstrukturen erfordert erfahrene Investoren, vorzugsweise solche, die selbst im Mittelstand groß geworden sind, die also die Chancen und Herausforderungen solcher Unternehmen persönlich erfahren haben. Nicht zuletzt muss ein Investor mit den Besonderheiten von Beteiligungen an stark wachsenden Unternehmen vertraut sein, die oft die liquiden Mittel für das weitere Wachstum benötigen. Es kommt im Cleantech-Bereich oft darauf an, Märkte schnell zu besetzen und den vorhandenen Vorsprung auszubauen. Daher eignen sich diese Unternehmen zum Teil weniger gut für klassische Buyout-Strukturen. Liegen diese Grundvoraussetzungen vor, so kann sich eine sehr erfolgreiche Beziehung für Unternehmer und Investor ergeben.

Fazit:

Mittelständische Unternehmen im Bereich der Umwelttechnologie und -dienstleistungen stellen attraktive Investitionsobjekte für Finanzinvestoren dar. Überdurchschnittliche Renditen sind erreichbar. Das Ausfallrisiko ist begrenzt, da die Technologien erprobt und die Produkte im Markt etabliert sind. Durch den hohen Exportanteil sind Mittelständler zudem noch geografisch diversifiziert. Da es bislang wenige Finanzinvestoren in diesem Bereich gibt, besteht im Gegensatz zum Venture Capital keine Gefahr einer „Blase“ mit übertriebenen Einstiegsbewertungen. Unternehmer können von der Expertise erfahrener Investoren profitieren, um gemeinsam das Unternehmen auszubauen und den Unternehmenswert zu steigern. ■

Zu den Autoren



Marko Maschek und **Katrin Brökelmann** sind Partner bei Pinova Capital, einem Beteiligungsunternehmen mit Fokus auf mittelständische Unternehmen in den Bereichen Engineering und Services mit Umsätzen bis 100 Mio. Euro. Ein Schwerpunkt der Investitionstätigkeit liegt im Bereich Umwelttechnologien und -dienstleistungen, mit denen sich die Partner von Pinova bereits seit mehreren Jahren im internationalen Kontext befasst haben.