

Wagnis mit Kalkül.

Venture Capital. Die direkte Beteiligung an einem der vielen Internet-Start-ups scheint den meisten Anlegern ein Spiel mit unkalkulierbarem Risiko. Mit der richtigen Strategie wird daraus aber eine interessante Depotergänzung. Worauf Anleger achten sollten, erläutert Christoph Gerlinger (rechts), ein Internetpionier, der mit seiner Firma German Startups Group selbst als Investor tätig ist.

Die Fantasie ist wieder da. Mitte Februar gibt die Internetholding Rocket Internet bekannt, dass sie für 496 Millionen Euro 30 Prozent an Delivery Hero, einer internationalen Online- und Mobile-Plattform für die Bestellung von Essenslieferungen, erwirbt. Das noch junge Unternehmen ist damit geschätzte 1,6 Milliarden Euro wert. Ein Deal, der sich auch für Christoph Gerlinger, Gründer der Internetholding German Startups Group, gelohnt hat. Er sei, wie er selbst sagt, „zu einer um ein Vielfaches niedrigeren Bewertung eingestiegen“.

Kein Einzelfall. Im Internetsektor herrscht Aufbruchstimmung. Wieder einmal. Die Bewertungen der Firmen steigen in den neunstelligen Bereich. Ein etwaiger Börsengang macht Gründer zu Milliardären. Über alle Branchen hinweg gibt es heute rund 5000 Start-ups in Deutschland. Die meisten von ihnen stammen aus dem Bereich Technologie und Internet. Sind dies 5000 Goldgru-

ben? Oder 5000 Fallgruben, die, ähnlich wie zur Jahrtausendwende, letztlich nur Investorengelder verbrennen?

„Im Vergleich zu damals gibt es einen entscheidenden Unterschied“, erklärt Gerlinger. „Zu dieser Zeit gab es weltweit kaum mehr als 100 Millionen Internetanschlüsse, alle auf Desktop-Rechnern. Heute haben wir über Smartphones drei Milliarden Internetanschlüsse in der Welt, mit denen wir permanent online sind. Die Chancen und Möglichkeiten, die das Internet jungen Start-ups bietet, um ihre Kunden zu erreichen, sind um ein Vielfaches größer geworden. Aus der Hoffnung von damals wurde die Realität von heute.“

Christoph Gerlinger weiß, wovon er spricht. Schon zu Zeiten des Neuen Markts war er mittendrin statt nur dabei. Er hat in seiner Karriere zwei Börsengänge durchgeführt und im Jahr 2012 das Beteiligungsunternehmen German Startups Group gegründet, mit

dem er sich an jungen Firmen beteiligt. „Ich sehe einfach, dass heute vieles Hand und Fuß hat. Die Gründer sind sehr gut qualifiziert. Sie haben Entrepreneurship-Studiengänge hinter sich, sammeln oft Erfahrungen als Unternehmensberater oder Investmentbanker und bereiten sich gezielt auf die Selbstständigkeit vor.“

Gerlinger empfiehlt deshalb, hinter die Schlagzeilen zu blicken. „Natürlich ist es faszinierend, über die spektakulären Tops und Flops zu sprechen. Aber das sind Einzelfälle. Es gibt heute sehr viel zwischen Facebook und dem Scheitern. Da entsteht ein neuer Mittelstand junger Technologie- und Internetfirmen. Sie werden vielleicht nicht Milliarden an der Börse Erlösen. Aber auch mit ihnen können Anleger, die sich frühzeitig beteiligen, viel Geld verdienen.“

Die Idee der German Startups Group ist einfach: Gerlinger und sein Team von zehn Mitarbeitern durchforsten den

Start-up-Markt, beteiligen sich an den vermeintlich aussichtsreichsten, stehen diesen beim Aufbau unterstützend zur Seite und bauen so ein diversifiziertes Portfolio auf. Steht eine Firma auf eigenen Beinen oder ergeben sich Gelegenheiten, weil ein strategischer Investor einsteigen will, wird verkauft. „Mit Venture Capital lässt sich in diesem Bereich eine jährliche Rendite von 20 Prozent oder mehr vor Kosten erwirtschaften.“ Natürlich werden dabei nicht alle Firmen erfolgreich sein. „Meist machen in einem breit gestreuten Portfolio 20 Prozent der Beteiligungen rund 80 Prozent des Wertes aus. Bei einigen wird der Investor sein eingesetztes Kapital verlieren, andere werden sich auf niedrigem Niveau stabilisieren. Aber die 20 Prozent Gewinner reichen, damit sich das Ganze unter dem Strich rechnet.“

Das klingt auch für vermögende private Investoren nach einer faszinierenden Idee. Und nach einer echten Alternative im aktuellen Umfeld, in dem die Aktienmärkte schon recht ambitioniert bewertet erscheinen. „Tatsächlich können Risikokapitalgeber oft günstige Bewertungen aushandeln, die im Erfolgsfall einen deutlichen Wertzuwachs versprechen“, erklärt Gerlinger: >



Wer wird Milliardär?

Vier Firmen in verschiedenen Entwicklungsstufen. Delivery Hero ist in der Wachstumsphase, JUNIQE in der Frühphase – Book a Tiger und WunderCar brauchen Seed-Kapital.



// **Delivery Hero** ist eine internationale Online- und Mobile-Plattform für die Bestellung von Essenslieferungen. Fast vier Jahre nach Gründung vermittelt Delivery Hero mit mehr als 90.000 Partner-Restaurants in über 20 Ländern gegen Provision Millionen von Essensbestellungen pro Monat über das Internet.



Vor Kurzem ist bekannt geworden, dass sich Rocket Internet mit 496 Millionen Euro beteiligt hat. Damit eröffnen sich dem zu den schnellstwachsenden Internetunternehmen Europas gehörenden Start-up weitere Wachstumsmöglichkeiten.

JUNIQE

// **JUNIQE** ist ein E-Commerce-Shop für „Affordable Art“, der außergewöhnliche Motive internationaler Künstler als Poster und Kunstdrucke sowie auf Mode- und Lifestyle-Artikel anbietet. Der Online-Shop hat das Potenzial des bislang kaum bedienten Massenmarkts für erschwingliche Kunst für den



Alltag erkannt. So konnte JUNIQE innerhalb eines Jahres ein rasantes Wachstum verzeichnen und liefert mittlerweile in zwölf Ländern.

BOOK A TIGER.

// **Book a Tiger** ist eine Onlineplattform für die Full-Service-Vermittlung von Reinigungskräften. Nutzern wird eine echte Alternative zu der häufig illegal abgewickelten Beschäftigung von Haushaltshilfen geboten. In weniger als einem Jahr haben die Nikita Fahrholz und Claude Ritter, die schon Delivery Hero gründeten, ihr Angebot auf über 40 deutsche Städte ausgedehnt und sind nun auch in Österreich aktiv.



// **WunderCar**, Ende 2013 in Hamburg gegründet, bietet eine Ridesharing-Plattform per mobiler App an. Nutzer können auf Knopfdruck eine Mitfahrgelegenheit zu ihrem gewünschten Ziel anfordern und den Fahrer anschließend durch ein Trinkgeld entlohnen. Nach Abschluss der Fahrt haben Fahrer und Fahrgast die Möglichkeit, sich gegenseitig zu bewerten, um eine hohe Qualität innerhalb der Community zu gewährleisten. WunderCar erhält eine Provision für die Vermittlung der Fahrt. Als zweitplatziertes Start-up beim Webfuture Award 2014 ist WunderCar bereits in acht verschiedenen Ländern aktiv.



„Schließlich gibt es heute in Deutschland viele Firmen, die Kapital suchen. Aber nur wenige Kapitalgeber. In den USA kommt der Markt für Wagnisfinanzierungen auf ein Volumen von 0,17 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, hierzulande sind es gerade einmal 0,02 Prozent.“

Um als Investor seine Chancen zu steigern, seien zwei Aspekte wichtig: „Klare Kriterien bei der Auswahl der Beteiligungen und eine intelligente Diversifikation.“ Gerlinger selbst bekommt jedes Jahr rund 600 Anfragen junger Start-ups. Diese Liste reduziert sich bei ihm aber schnell. „Im ersten Schritt geht es um die drei wichtigsten Kriterien:

die Qualifikation des Teams, die Skalierbarkeit des Geschäfts und darum, wie disruptiv eine Idee ist.“

Dieser disruptive Charakter, erklärt der Experte, sei das wichtigste Merkmal. Gerlinger versteht darunter nicht mehr und nicht weniger als eine revolutionäre Idee, die in der Lage ist, eine Branche komplett umzukrempeln.

Als Beispiel aus seinem Portfolio nennt er die Firma TVSmiles. Das Unternehmen hat eine Smartphone-App entwickelt, die erkennt, welche Werbesendungen sich der Nutzer gerade im Fernsehen ansieht. Werbetreibende können diesen dann über sein Smartphone direkt ansprechen und mit ihm in einen Dialog treten. „Für Werbetreibende ist das Modell hoch interessant“, erklärt Gerlinger. „Sie lernen auf diese Weise die potenziellen Käufer ihrer Produkte kennen und können daraus wertvolle Informationen für die Kundenansprache gewinnen.“ Natürlich müsse der Nutzer der App einen Anreiz bekommen, „sonst würde er sich diese ja nicht



„Jede Firma, in die wir investieren, sollte das Potenzial haben, ihren Wert zu verzehnfachen.“

herunterladen. Im Fall von TVSmiles bekommt er Bonuspunkte, mit denen er günstiger einkaufen kann.“

Wettbewerber von TVSmiles gebe es hierzulande bislang keine, „lediglich ein Anbieter ist in den USA tätig, der ist aber auch noch nicht weiter als TVSmiles“. Zudem kommen die Gründer aus der Werbebranche, kennen sich also in diesem Bereich sehr gut aus. Und das Start-up hat bereits erste Kunden. „Diese Idee hat das Zeug dazu, Fernsehwerbung komplett zu verändern. Es könnte ein ganz großes Ding werden.“

Nicht alle Start-ups revolutionieren allerdings eine Branche. „Es gibt auch viele sogenannte Copycats, die eine Idee mit dem Ziel nachmachen, das bestehende Geschäftsmodell zu verbessern und so älteren Konkurrenten Marktanteile abzunehmen“, erläutert Gerlinger. Das sei nicht ganz so attraktiv, aber per se kein Ausschlusskriterium: „Wenn der

potenzielle Markt groß genug ist, können auch solche Unternehmen interessant sein.“ Die klassische Erfolgsgeschichte eines Copycats sei schließlich Google. Das Unternehmen kam mit seiner Suchmaschine erst viel später als andere auf den Markt, zog aber dank verbesserter Technologie an den Konkurrenten vorbei und ist heute führend. Auch Gerlinger selbst hat in Copycats investiert. „Die Idee von Mr. Spex, dem führenden Online-Optiker, ist zum Beispiel nicht bahnbrechend. Aber die Firma bietet Kunden kostenlosen Zusatznutzen wie Sehtest oder Brillenanpassung und kooperiert deutschlandweit mit lokalen Augenoptikern. Gut möglich, dass sie sich in diesem stark um-

kämpften Markt einen größeren Anteil erobern kann.“

Ist die Idee überzeugend, gilt es, einige die fundamentalen Daten zu checken. „Da geht es häufig um konzeptionelle Dinge. Funktioniert das Produkt oder der Prototyp? Wie groß ist der potenzielle Markt? Wie sieht die Konkurrenzsituation aus? Je früher Sie sich an einer Firma beteiligen, desto mehr Fantasie braucht es. Denn Start-ups in der Gründungsphase machen ja meist kaum Umsatz und keinen Gewinn.“

Hat ein Investor ein spannendes Start-up gefunden, sollte er die Gründer persönlich kennenlernen. Idealerweise trifft er auf ein Team, das bereits ein anderes Start-up zum Erfolg geführt hat. Falls nicht, ist die Frage der Ausbildung entscheidend: „Wie talentiert ist der Gründer? Hat er eine unternehmerische Vorbildung? Und vor allem: Wie viel Geld braucht er?“

Meist sei es so, dass junge Internet-Start-ups zunächst nicht viel Kapital benötigen. Einen Arbeitsplatz, einen Laptop, einen Internetzugang. „Interessant ist für mich der Marketingplan. Wie will die Firma Aufmerksamkeit schaffen und möglichst viele potenzielle Kunden erreichen?“ Dabei können die Unternehmer in spe für Gerlingers Geschmack gar nicht groß genug denken. „Zweistellige Expansionsraten interessieren mich nicht. Eine Firma, in die wir investieren, sollte das Potenzial haben, ihren Wert zu verzehnfachen.“

Spannend ist am Ende natürlich auch die Frage nach dem Preis. „Ein Start-up führt regelmäßige Finanzierungsrunden durch“, erklärt Gerlinger, „und bei jeder

wird der Wert des Unternehmens neu festgelegt.“ Ganz grob sollte die Bewertung in der Gründungsphase zwischen einer und drei Millionen Euro liegen. „In seltenen Fällen, wenn es ein besonders aussichtsreiches Start-up ist, können es auch vier bis fünf Millionen sein.“ Entwickelt sich das Geschäft dann wie erhofft, wird der Firmenwert in der nächsten Runde höher ausfallen. Wer also erst bei der zweiten Finanzierungsrunde investiert, zahlt mehr, hat dafür aber auch ein gutes Stück mehr Sicherheit.

Um sein Portfolio zu diversifizieren, nutzt der Investor genau diesen Aspekt. „Es geht nicht so sehr darum, zwischen verschiedenen Sektoren und Branchen zu streuen, sondern zwischen unterschiedlichen Reifegraden.“

Unternehmen in der Gründungsphase haben in der Regel nur eine Idee, einen Prototypen des Produkts und ein Team. >

Sie brauchen Seed-Kapital. Die nächste Stufe sind Early-Stage-Firmen. Dort werden schon Umsätze verbucht, vor allem aber gibt es erste Key-Performance-Indicators (KPIs). Solche KPIs sind beispielsweise die Zahl der Nutzer einer Website, deren Verweildauer, Zahl der Abonnenten oder Ähnliches. An Firmen aus diesen beiden Bereichen beteiligen sich Investoren in den ersten Finanzierungsrunden über sogenannte Primary Shares. Diese werden im Rahmen einer Kapitalerhöhung erworben werden.

Unternehmen, die schon ein Stück weiter sind, befinden sich in der Growth- oder Wachstumsphase. „Nun können Anleger von außen viel mehr sehen. Es gibt aussagekräftigere Kennzahlen, eine ganze Reihe von KPIs. Diese Firmen lassen sich besser einschätzen, sind aber eben auch schon teuer.“

In diesen Fällen erwirbt der Käufer bestehende Anteile von Altgesellschaftern, die als Secondary Shares bezeichnet werden. Verkäufer ist also in der Regel nicht der Gründer, sondern ein anderer Inves-

tor. „Anleger sollten in diesem Fall prüfen, wie die vorherigen Finanzierungsrunden gelaufen sind und welche anderen Investoren noch mit an Bord sind. Es muss ja einen guten Grund geben, wenn einer der Erstinvestoren verkauft.“ Wer einen Deal macht, muss sich auch rechtlich absichern. „In der Regel“, erklärt Gerlinger, „werden die VC-Investoren Minderheitsgesellschafter sein. Um sich gegen nachteilige Mehrheitsbeschlüsse abzusichern, gilt es, so genannte Minority Protection Rights vertraglich zu verankern. So bestimmt die Liquidationspräferenz, dass ihre Inhaber im Konkursfall zuerst Geld bekommen, bevor die Gründer ausgezahlt werden.“

Gerlinger selbst hat inzwischen ein Portfolio von 40 Beteiligungen aufgebaut, strukturiert nach unterschiedlichen Reifegraden. Wie wichtig diese Streuung ist, hat er selbst bereits erfahren. So musste er den Anteil an der Firma Squadmail abschreiben. Dafür ist ihm der Exit bei Fyber gelungen – die Firma betreibt einen Echtzeitmarktplatz für Werbeplätze auf mobilen Apps und wurde von RTNS Media übernommen.

Der Kaufpreis lag laut RTNS Media bei 150 Millionen Euro. Ein Deal, der sich für Gerlinger nach eigener Aussage „geohnt“ hat. Für ihn ist es ein Ansporn weiterzumachen. Bis zu 100 aktive Beteiligungen will er eingehen. „Das ist eine Zahl, bei der mein Team und ich noch den Überblick behalte.“

So möchte der Unternehmer auch etwas für den Standort Deutschland tun: „Oft wandern erfolgreiche Firmen ab, weil sie die Finanzierung hier nicht hinbekommen. Wagnisfinanzierung ist deshalb eine Win-win-win-Situation. Der Unternehmer gewinnt, es werden Arbeitsplätze und Steuereinnahmen geschaffen und der Investor verdient.“ □

Christoph Gerlinger – der New-Economy-Insider.

In der Welt der New Economy ist Christoph Gerlinger schon lange zu Hause. Anfang 1999 wurde der studierte Betriebswirt Finanzvorstand beim Spielvermarkter CDV Entertainment. Den sollte er an die Börse bringen. Das gelang im April 2000, doch nach Differenzen mit dem Firmengründer verließ er CDV Ende 2001 wieder. Seine wichtigste Erkenntnis: „Es ist besser, am Steuer zu sein statt auf dem Beifahrersitz.“

Die Chance, selbst zu lenken, bekam Gerlinger im Jahr 2004. Ein französischer Computerspiele-Verlag wollte seine deutsche Tochter mit elf Mitarbeitern in Berlin loswerden. „Ich hatte die Vision, daraus einen modernen Online-Spiele-Verlag zu machen.“ Gerlinger kaufte die Gesellschaft im April 2005, nannte sie Frogster Interactive Pictures und führte sie im Februar 2006 an die Börse. Die Emission war vielfach überzeichnet. Sie spülte fünf Millionen Euro Cash in die Kassen der Firma, die nach dem Börsengang rund neun Millionen Euro wert war.

Mit Frogster gelang es ihm, den Markt für Online-Spiele aufzumischen. „Wir boten unsere Spiele als kostenlosen Download im Internet an“, erzählt Gerlinger. Geld verdiente die Firma auf andere Weise: Die Spieler konnten,

wenn sie wollten, Zusatzfunktionen oder andere Spielvarianten kaufen. Heute ist dieses Geschäftsmodell gang und gäbe. Frogster war damals weltweit eine der ersten Firmen, die dieses Konzept umsetzte. „Zwar hatten wir nur etwa 13 Prozent zahlende Nutzer, aber wir haben so mehr verdient, als wenn wir unsere Spiele im Abo verkauft hätten.“

Im Jahr 2010 machte der deutsche Wettbewerber Gameforge ein Übernahmeangebot.

„Die beiden Firmen ergänzten sich ideal, und langfristig wäre es für uns sicher schwierig geworden, gegen die Konkurrenz zu bestehen“, erklärt der Unternehmer. „Deshalb habe ich meine Anteile abgegeben.“ Laut Medienberichten zahlte Gameforge 25 Euro je Aktie. Insgesamt wurde Frogster so, nachdem es einige Kapitalerhöhungen gegeben hatte, mit rund 80 Millionen Euro bewertet, wobei Gerlinger noch über verschiedene Vehikel beteiligt war.

2012 gründete er mit Teilen dieses Verkaufserlöses seine Holding German Startups Group. Plant er nun den dritten Börsengang seiner Karriere? „Das ist natürlich eine von mehreren Optionen um weiter wachsen und unser Portfolio schnell ausbauen zu können. Im Moment sind nur Friends & Family beteiligt.“