

NEUE EINHÖRNER BRAUCHT DAS LAND

Was steckt hinter dem Unicorn-Phänomen und warum setzen immer mehr Investoren auf B2B-Einhörner aus Deutschland?



White Paper, München Mai 2021

Lange Zeit galten Einhörner als reine Fantasiewesen aus Fabelwelten oder Disney-Filmen. Heute zählen sie zum Sprachjargon der meisten Anleger.

Wer träumte nicht davon, relativ frühzeitig in ein Startup zu investieren, das sich innerhalb weniger Jahre in ein „Unicorn“ (Einhorn) verwandelt, dessen Unternehmensbewertung zumindest auf dem Papier eine Milliarde überschreitet.

Der **Begriff Unicorn** wurde erstmalig 2013 von Aileen Lee, Gründer des Venture Capital Unternehmens Cowboy V/C mit Sitz in Palo Alto, California verwendet, der mit seinen Kollegen 39 Startups wie Facebook, LinkedIn, Twitter untersuchte, die damals schon eine solche Bewertung aufwiesen.

Das ist gerade einmal 8 Jahre her. Und zeigt, wie schnell das Unicorn-Phänomen inzwischen in das Alltagsdenken vieler Investoren und Investorinnen übergegangen ist.

Viele Fonds haben daher Unicorns mit in ihr Portfolio integriert, einige sich sogar komplett darauf spezialisiert.

Führende VC-Firmen wie Accel, Andreessen Horowitz, Kleiner Perkins, Khosla Ventures oder Sequoia Capital investieren von vorneherein nur in Firmen, von denen sie ausgehen, dass sie zumindest das Potenzial besitzen, ein Unicorn zu werden.

Um es gleich vorwegzunehmen: **Nicht jedes Unicorn bleibt erfolgreich** und schreibt irgendwann einmal tatsächlich Gewinne, wie die Wirtschaftswoche schon 2015 kritisch anmerkte.

Auch ist der Zeitpunkt eines Einstiegs bei einem (potenziellem) Unicorn nicht unwichtig. Je früher, umso höher ist naturgemäß der **potenzielle Hebel**, allerdings auch das **Risiko** erheblicher Verluste.

Nicht ohne Grund erwarten Investoren & Investorinnen in Frühphasen eines Startups daher auf ihr Investment auch einen **Multiple (MOIC) von 10x** oder mehr, was bei einer Haltefrist von 5-10 Jahren einer jährlichen internen Verzinsung von 26%-58% auf das eingesetzte Kapital entspricht.

Zu unverschämt, wie manche unerfahrene Gründer glauben?

Keineswegs. Aus vielen potenziellen Unicorns wird am Ende dann eben doch keines. Daher müssen Investoren im Rahmen ihrer Portfoliostrategien eine solche Mindest erwartung ansetzen, damit am Ende im globalen Durchschnitt eine Verzinsung von 13,8% dabei herauskommt.

Selbst in späteren Phasen, etwa bei IPO kann das Risiko erheblich sein. Die Vergangenheit zeigt, dass nicht wenige milliardenschwer bewertete Börsenneulinge nach dem Börsenstart ins Minus gerutscht sind.

Auch wenn sich einige davon später wieder erholt haben, so sollte das damit verbundene Risiko dennoch nicht unterschätzt werden.

Beispiele wie Tesla (+1.200% in den letzten 5 Jahren) sowie Zoom (+390% in den letzten 3 Jahren) zeigen allerdings, dass die Wertentwicklung solcher Unicorns immer weniger mit ihrer **tatsächlichen aktuellen operativen Performance** zu tun hat als mit der **Wette**, die Investoren auf deren **rosige Zukunft** und eine **weiterhin positive Kursentwicklung** setzen.

Betrug der Börsenwert von Tesla beispielsweise im Januar 2021 das 31-fache seiner realen Verkäufe, so lag der Wert bei GM nur bei 0.5348x.

“It seems that today’s market is willing to value stocks not on their past performance, current performance or analyst-expected future performance but on the rosier future that investors have imagined for their favorite companies”, so das Online Journal TECHCRUNCH zu diesem Phänomen.

Oder, wie es die Los Angeles Times bereits Mitte 2020 formulierte: „Tesla’s insane stock price makes sense in a market gone mad.“

Was **deutsche Gründer und Gründerinnen** dabei ermutigen kann, ist die Tatsache, dass es auch immer mehr Unicorns mit deutscher Provenienz gibt (Celonis, N26, Liliun und seit kurzem auch Sennder, Mambu und Personio lassen grüßen) und dass für erfolgreiche Startups der Weg zum potenziellen Unicorn immer kürzer zu werden scheint.

Uwe Horstmann, Mitgründer und Partner des Operational VC-Unternehmens Project A hat daher jüngst das Jahr 2021 sogar zum „Jahr der Einhörner“ ausgerufen.

Zur Wahrheit gehört dabei allerdings auch: „Es wird immer leichter, zum Einhorn aufzusteigen, **weil immer mehr Geld im Venture-Capital-Geschäft** steckt. Angesichts der globalen Niedrigzinspolitik der Notenbanken suchen Investoren nach jedem bisschen Rendite. Aktien von jungen Technologieunternehmen werden an den Börsen zu Bewertungen gehandelt, die teilweise an die Zeiten des Dotcom-Booms Ende der 90er- Jahre erinnern“, so das Handelsblatt.

Entwickler*innen, Gründer*innen, Unternehmer*innen, die darauf setzen, genau zu einem solchen nächsten „Unicorn“ zu werden, können daraus v.a. eines lernen: Um ein Unicorn zu werden, kommt es nicht nur darauf an, eine neue digitale Serviceidee, ein neues Produkt oder gar eine innovative technologische Erfindung vorweisen zu können.

Viel wichtiger ist es v.a., Investoren und Investorinnen davon zu überzeugen, dass man **das Potenzial** mitbringt, diese neue Serviceidee, das neue Produkt oder die technologische Durchbruchinnovation auch **wirklich zu einem globalen kommerziellen Erfolg** zu machen und dabei mittel- bis langfristig **Wachstumsphantasien zu entfachen**, die einen späteren **lukrativen Exit** für Frühphasen-Investoren wahrscheinlich machen.

Es verwundert dabei wenig, dass inzwischen die deutliche Mehrheit der Investoren v.a. in Deutschland und Europa auf **B2B- statt B2C-Startups** setzen.

Laut einer Studie von Earlybird aus dem Jahr 2021 auf Basis von Daten von Crunchbase, Pitchbook und CB Insights liegt der Anteil von B2B-Firmen an Startups mit einem bisherigen Gesamt-Investitionsvolumen von 50 Millionen und mehr inzwischen bei 60% (2015 waren es dagegen noch 46%)

Die Gründe für den B2B-Boom im VC-Umfeld sind vielfältig:

B2B ist vielen institutionellen wie privaten Investoren in Deutschland vertrauter als B2C. Die Aussichten für eine lukrative Geschäftsentwicklung, v.a. aber einen lukrativen Exit sind hier häufig besser. V.a. aber bringen Gründer, die sich in B2B Geschäftsfelder vorwagen, nicht selten einen ausgeprägteren Geschäftssinn („business accumen“) mit, als dies so manches schnell gestrickte B2C Startup vorweisen kann

Gründer und Gründerinnen digitaler Startups sind daher gut beraten, schon bei der Geschäftsmodellentwicklung abzuwägen, ob sie ihr Geschäft nicht eher B2B statt B2C ausrichten sollten. B2B-Startups liegen aktuell deutlich stärker im Trend als B2C.

Um mit dem Handelsblatt zu sprechen: „Bei der Auswahl von Geschäftsmodellen geht es immer auch darum, was sowohl bei den eigenen Geldgebern als auch bei potenziellen Käufern oder

im Fall eines Börsengangs bei Aktionären im Trend liegt. Ein Wagniskapitalgeber ist immer auch ein Händler von Hoffnungswerten.“

Gründer, die zwar eine geniale B2B-Geschäftsidee und/oder -technologie entwickelt haben, denen es aber u.U. an **Know-how und Erfahrung** fehlt, wie sie diese an den Markt bringen und dafür Investoren gewinnen können, sollten außerdem früh genug qualifiziertes Personal an Bord holen, das sich damit auskennt.

„Man muss gute Leute reinnehmen.“ Und: "Man muss sich mit Erfahrung umgeben", so der Rat von Alexander Rinke, Co-CEO von Celonis dazu jüngst in der Süddeutschen Zeitung.

Neben der frühen Einstellung ausgewiesener Software-, Sales- und Finanz-Spezialisten, haben sich die drei Gründer von Celonis, die noch als Studenten die Idee zu ihrem Unternehmen hatten, gestandene Profis in ihren Beirat, den sogenannten CEO Council, geholt. Dort sitzen Menschen wie Michael Dell, Chef der gleichnamigen IT-Firma oder Keith Block, der Ex-Chef des Cloud-Konzerns Salesforce.

Wird der derzeitige Boom um die Unicorns weiter anhalten?

Das bleibt abzuwarten. Während einige Medien bereits von einem fragwürdigen Boom der Tech-Firmen sprechen und eine zweite Dotcom-Blase befürchten, sehen andere Spezialisten nach wie vor erhebliches Entwicklungspotenzial nach oben.

Vermutlich liegt die Wahrheit wie so häufig in der Mitte. Marktkorrekturen sind nicht unwahrscheinlich. Die Digitalisierung wird aber weiter voranschreiten und damit auch die Chancen für neue Unicorns hochhalten.

Fakt ist, dass die Wahrscheinlichkeit für deutsche und europäische Gründerinnen und Gründer, selbst ein zukünftiges Einhorn zu schaffen, noch nie so groß waren wie heute.

Wenn, und das ist bei aller Glaskugelmuckerei entscheidend, wenn sie es wirklich ernst meinen und jenseits nur schnell dahingerotzter Geschäftsideen, bloßen Buzzwordings und Minimal Viable Products, die am Ende dann leider häufig doch nicht so recht funktionieren, wirklich hart für ihren Erfolg arbeiten und nicht einfach nur versuchen, Investoren ein X für ein U vorzumachen.

Letzteres gelingt im B2B-Bereich deutlich seltener als im B2C-Umfeld. Sicherlich einer der Gründe, warum immer mehr Investoren auch im Startup-Umfeld auf B2B setzen.

© Dr. Christoph Herrmann, hm+p

(Erstmalig veröffentlicht im Blog: <http://www.dlead.de/blog.html>, April 2021)