

Venture Capital: Überrenditen nur mit Überfliegern

Wachstumchancen und Risiken bei der „Jagd auf das Einhorn“



Sagenhafte 21,3 Prozent Rendite lieferte das Venture-Capital-Portfolio des Yale Endowment Fund in der vergangenen Dekade. Kein Wunder, dass die US-Universität als Zielgröße für Venture Capital in der Asset-Allokation einen Anteil von 23,5 Prozent vorsieht. Hierzulande wurde dagegen Wagniskapital lange Zeit eher kritisch gesehen. Die Suche nach Wachstum und erfolgreiche Gründungen wie Biontech, Zalando, Home24, Westwing, Teamviewer oder Auto1 führen jedoch zu einem Umdenken. Hierfür ein gutes Beispiel ist, dass die großen deutschen Konzerne insbesondere in jüngster Zeit eine Vielfalt an eigenen Venture-Capital-Aktivitäten und Gründerprogrammen aufgebaut haben um von der Innovationskraft von jungen Unternehmen und Start-ups zu profitieren. Finanzinvestoren müssen jedoch über Fonds gehen. Als Türöffner zu den Top-Fonds können Dachfonds und Secondaries fungieren.

Die Musik spielt bei Venture Capital aber nach wie vor in den USA. eBay, WhatsApp, Facebook, Groupon, Cerent, Snapchat, Google oder Beyond Meat, all diese Unternehmen

gingen klein an und sind heute nicht nur weltbekannt, sondern auch mehrere Milliarden US\$ wert. Da gerät schnell in Vergessenheit, dass die Gründer dieser Großkonzerne der Herausforderung gegenüberstanden, Kapital für die Umsetzung der Unternehmensziele von Investoren einzuwerben.

Der Gründer von eBay, Pierre Omidyar, lud zwei Jahre nach der Gründung (1996) die Venture Capital-Gesellschaft Benchmark Capital ein, in sein Unternehmen zu investieren. Benchmark nahm das Angebot gerne an und investierte 6,7 Mio. US\$ auf der Basis eines Unternehmenswertes von 20 Mio. US\$. Ende 2003 wurde eBay mit 41 Mrd. US\$ bewertet. Das war mehr als das 2000-fache des Wertes, den das Unternehmen bei der ursprünglichen Investition von Benchmark Capital ausgewiesen hat. Schon bald ließ Benchmark Capital seine Investoren an den Gewinnen partizipieren und übertrug diesen einen Teil seiner Position. Es waren und sind Renditen wie diese, die David Swensen, den am 05. Mai 2021 viel zu früh verstorbenen Begründer des Yale-Vermögens so berühmt gemacht haben.

■ Ausgangssituation

Das Stiftungsvermögen der Yale University erzielte im Jahr 2020 einen Ertrag von 6,8 Prozent (nach 5,7 Prozent im Vorjahr). Hohe Allokation für Buyout (15,8%) und Venture (22,6%)

MACKEWICZ & PARTNER
INVESTMENT ADVISERS

	2020	2019	2018	2017	2016
Gesamtertrag	6,8%	5,7%	12,3%	11,3%	3,4%
Asset Allokation (%):					
▪ Absolute Return	21,6	23,2	26,1	25,1	22,1
▪ US-Aktien	2,3	2,7	3,5	3,9	4,0
▪ Cash & Fixed Income	13,7	8,4	4,7	5,8	7,2
▪ Aktien (Ausland)	11,4	13,7	15,3	15,2	14,9
▪ Natural Resources	3,9	4,9	7,0	7,8	7,9
▪ Leveraged Buyouts	15,8	15,9	14,1	14,2	14,7
▪ Venture Capital	22,6	21,1	19,0	17,1	16,2
▪ Real Assets	8,6	10,1	10,3	10,9	13,0

i

PE-Anteil (LBO + VC) von mehr als einem Drittel

Quelle: Geschäftsbericht "The Yale Endowment 2020"

Als David Swensen 1985 seine Arbeit an der Elite-Universität Yale aufnahm, belief sich das Vermögen der hochschuleigenen Stiftung auf rund eine Mrd. US\$. David Swensen das Portfolio breit diversifiziert - unter seiner Führung wuchs das Vermögen auf zuletzt über 31 Mrd. US\$. Das Endowment hat im Laufe der Jahre einen immer größeren Anteil am Budget der Hochschule übernommen und so geholfen, Studienhilfe, Professorenstellen, Betriebskosten und Neubauten zu finanzieren.

Auf der Basis der historischen Ertragswerte haben sich Swensen und sein Team an der von dem Nobelpreisträger und „Vater der modernen Portfolio-Theorie“ Harry Markowitz entwickelten Mean-Variance-Analyse orientiert. Diese bestimmt die Risiken und Korrelationen einzelner Anlageklassen und leitet auf dieser Basis eine Vielzahl möglicher Portfolio-Konfigurationen ab. Für jedes Risikoniveau hat man bei Yale ein Optimierungsmodell entwickelt und ein Portfolio mit dem höchstmöglichen Ertrag zusammengestellt. Im Juni 2020 beispielsweise hat das Investment Committee der Stiftung beschlossen, die ohnehin schon ausgesprochen hohe Allokation für Venture Capital von 21,5 Prozent auf 23,5 Prozent zu erhöhen. Über die letzten zwanzig Jahre hat das Venture Capital-Programm von Yale eine Rendite von 11,6 Prozent p.a. erzielt. David Swensen gehörte mit Yale nicht selten zu den ersten Investoren neuer Venture Capital-Fonds. In einem Interview hat er dazu einmal erwähnt, dass die Venture Capital-Manager ihre Gründungsinvestoren mit besonderer Loyalität belohnen würden.

20 Top-Fonds dominieren die Szene

Die „erste Garde“ der Venture Capital-Manager wird von maximal zwanzig Adressen gebildet, die in ihrem Segment oft seit 20 Jahren eine Sonderrolle einnehmen und davon profitieren, dass die Gründer aufstrebender Unternehmen unbedingt mit ihrer und mit keiner anderen Venture Capital-Gesellschaft zusammenarbeiten wollen. Dies hängt mit der hohen Reputation zusammen, die sich diese Venture Capital-Manager mit Investitionen in überaus erfolgreiche Neugründungen erworben haben:

So war Sequoia Capital der einzige Investor in WhatsApp. Seine Investition von 60 Mio. US\$ ist mit dem Verkauf von WhatsApp an Facebook in 2014 für insgesamt 22 Mrd. US\$ auf den Betrag von drei Mrd. US\$ angewachsen (50x). Facebook wurde 2004 gegründet und bei seinem Börsengang in 2012 mit 104 Mrd. US\$ bewertet. Der Seed-Investor Peter Thiel hat früh eine halbe Mio. US\$ investiert und sich mit weiteren Investitionen zurückgehalten, weil ihm die Bewertung unrealistisch hoch erschien. Zu den bekanntesten Venture Capitalisten, die bei Facebook eingestiegen sind, gehören Accel Partners und Greylock, die mit anderen Partnern etwa 12 Mio. US\$ in einer ersten Runde und weitere 27 Mio. US\$ in einer zweiten Runde investiert haben. Auch die 2008 gegründete Groupon Inc. wurde von namhaften Venture Capital-Fonds finanziert. In den verschiedenen Finanzierungsrunden waren New Enterprise Associates, Accel, Greylock, Andreessen Horowitz und Kleiner Perkins involviert. In einer späteren Runde war auch der deutsche Venture Capital-Manager Holtzbrinck Ventures mit von der Partie. Den größten Gewinn hat aber ein Privatinvestor eingestrichen, der sehr früh involviert war und aus einem einstelligen Millionen-Investment Erlöse in Höhe von 3,6 Mrd. US\$ erzielt hat. New Enterprise Associates hat unwesentlich mehr als dieser Privatinvestor bereitgestellt und schließlich auch eine stattliche Summe von 2,5 Mrd. US\$ erzielt. Kleiner Perkins hat acht Mio. US\$ in das Technologieunternehmen Cerent investiert - aus diesem Betrag sind bei dem Verkauf an Cisco 2,1 Mrd. US\$ geworden. Die beiden Venture Capital-Manager Benchmark und Lightspeed haben 13,5 Mio. US\$ bzw. acht Mio. US\$ in Snapchat investiert. Als Snapchat im März 2017 an die Börse ging, repräsentierten die Anteile von Benchmark und Lightspeed 3,2 bzw. 2,0 Mrd. US\$. Aus ihrem 12,5 Mio. US\$-Investment in Google haben die beiden Venture Capital-Manager Kleiner Perkins und Sequoia jeweils 4,3 Mrd. US\$ Erlöst. Legendar ist auch das Investment des deutschen Informatikers Andreas von Bechtolsheim, der den beiden Google-Gründern schon vor der Unternehmensgründung einen Scheck über 100.000 US\$ ausgestellt haben soll und dessen Wert später auf sagenhafte 1,7 Mrd.

US\$ angestiegen ist. Der Google-Investor Kleiner Perkins gehörte auch zu den Investoren des 2009 in den USA gegründeten Unternehmens Beyond Meat, das im Mai 2019 einen fulminanten Börsengang abgeliefert hat und heute mit über elf Mrd. US\$ bewertet wird.

Aus Millionen werden Milliarden – auch in Deutschland

Mit einem Börsenwert von 21,6 Milliarden Euro kurz nach Bekanntgabe positiver Daten bei der Suche nach einem Corona-Impfstoff hat BioNTech Unternehmen wie Fresenius, Delivery Hero oder die Deutsche Bank überholt. Seit dem Börsengang im Oktober 2019 ist BioNTech damit eines von acht deutschen Unternehmen, die an der US-Technologiebörse gelistet sind. An der Gründung beteiligt waren **Andreas und Thomas Strüngmann** mit einem Startkapital von rund 180 Millionen US-Dollar sowie die von Michael Motschmann und Helmut Jeggge geführten MIG Fonds aus München. Auch Zalando hat bereits vor seinem IPO mehrere hundert Mio. Euro von privaten Investoren eingeworben, bevor das Unternehmen in 2014 an die Börse ging. Zu den Investoren gehörten Rocket Internet und Holtzbrinck Ventures, denen sich später noch der schwedische Investor Kinnevik und Tengelman Ventures angeschlossen haben. Die Marktkapitalisierung von Zalando beläuft sich heute auf etwa 24 Mrd. Euro. Rocket Internet, Holtzbrinck Ventures und Kinnevik gehörten neben anderen Gruppen und Privatpersonen auch zu den Investoren von Home24. Das Unternehmen dürfte etwa 150 Mio. Euro Venture Capital aufgenommen haben. Im Juni 2018 feierte der Online-Möbelhändler ein beeindruckendes Debut an der Frankfurter Börse und wird heute mit etwa 600 Mio. Euro bewertet.

Auch das seit 2018 an der Börse notierte Unternehmen Westwing beschäftigt sich mit dem **Internethandel** rund um Home & Living und hat von Beginn an mit Investoren wie Holtzbrinck Ventures, Rocket Internet, Tengelman Ventures, Summit Partners und anderen zusammen gearbeitet.

Den Softwareanbieter Teamviewer aus Göppingen bei Stuttgart hat Permira 2014 für rund 870 Millionen Euro gekauft

und dann im Herbst 2019 an die Börse gebracht. Die Erlöse aus Aktienverkäufen durch den Börsengang und danach sollen sich auf etwas mehr als 4,8 Milliarden Euro belaufen. Zudem war das Aktienpaket, das Permira im Oktober 2020 noch gehalten hat, rund 2,5 Milliarden Euro wert. Das deutsche Start-up Auto1 hat am 04. Februar 2021 den größten Börsenstart seit 2019 durchgeführt. Der Online-Gebrauchtwagenhändler startete mit 55 Euro in den Handel an der Frankfurter Börse, der Ausgabepreis für die Aktien lag bei 38 Euro. Damit wurde der Betreiber von „wirkaufendeinauto.de“ zu seinem Börsendebüt mit 11,7 Milliarden Euro bewertet. Die beiden Venture Capital-Geber Target Global und Princeville Capital sind erst 2017 bei Auto1 eingestiegen.

Diese Beispiele geben einen Eindruck davon, welche unglaublichen Summen verdient werden können, wenn früh in junge, aufstrebende Unternehmen investiert wird. Wie die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt, erzielen die amerikanischen Top-Fonds IRRs von knapp 43 Prozent gegenüber knapp 28 Prozent in Europa. Genauso zeigen die Beispiele, dass die absoluten Gewinne in den USA um ein Vielfaches höher sind als etwa in Deutschland. Dem entsprechen auch die Anlagewerte in den beiden Regionen. Nach wie vor weisen deutsche Anleger äußerst niedrige Venture-Capital-Anteile auf. Ein Grund hierfür sind sehr schlechte Erfahrungen, die um die Jahrtausendwende gemacht wurden. Die Suche nach Wachstum und die positiven deutschen Beispiele könnten aber ein Umdenken bewirken. Ebenfalls auffällig ist, dass man bei den Mega-Deals immer wieder auf die gleichen Venture Capital-Manager trifft.

Herausforderungen für institutionelle Investoren

Hohe Performance-Unterschiede zwischen den einzelnen Fonds

Pooled IRR (US\$) 01.01.1991 – 31.12.2020	US Buyout	Europe Buyout	US VC	Europe VC
Top 5%	33,6%	33,1%	42,8%	27,7%
Upper Quartile	18,2%	16,8%	17,3%	11,7%
Median	10,3%	9,5%	7,2%	3,5%
Lower Quartile	3,9%	2,3%	-1,4%	-4,2%
Bottom 5%	-9,1%	-11,0%	-17,6%	-19,9%
Pooled	12,1%	13,7%	14,5%	7,6%

➔ Es gibt kaum eine andere Anlageklasse, in der die Kluft zwischen den Besten und dem Rest so groß ist wie in der Anlageklasse Private Equity

Quelle: PEVARA

Invitation only ...

Bestimmte Unternehmensgründer in den USA können sich ihre Kapitalgeber offensichtlich aussuchen. Und gute Venture Capital-Manager sind schon lange Closed Shop´s und nehmen nur noch nach dem „Invitation-only-Prinzip“ Kapitalgeber für einen neuen Fonds auf. Dabei kommen fast ausschließlich diejenigen Investoren zum Zuge, die schon die Vorgängerfonds gezeichnet haben. Jedem Investor ist ganz klar bewusst: Wenn ich die aktuellen Fonds von Kleiner Perkins, Sequoia, Benchmark, etc. nicht zeichne, bin ich mit hoher Wahrscheinlichkeit auch bei der nächsten Fondsgeneration nicht mehr dabei.

Die Median-Performance von Venture Capital-Fonds liegt mit 7,2 Prozent IRR in den USA bzw. 3,5 Prozent IRR in Europa deutlich unter der Buyout Median-Rendite. Diese Zahlen erklären die Zurückhaltung vieler institutioneller Investoren gegenüber Investitionen in Venture Capital-Fonds. Andererseits erwirtschaften die besten fünf Prozent der US Venture-Fonds Renditen von über 40 Prozent IRR und damit

deutlich bessere Ergebnisse als europäische Venture Capital-Fonds oder die besten fünf Prozent der Buyout-Fonds in Europa und den USA.

Das Pareto-Prinzip bei Venture Capital

Erfahrene Venture Capital-Experten sprechen gern von dem sogenannten Pareto-Prinzip, welches auf Venture Capital-Transaktionen übertragen bedeutet, dass 80 Prozent der Gewinne auf 20 Prozent der Transaktionen zurückgeführt werden können. Venture Capital-Investitionen haben einen optionsähnlichen Charakter: Die Verluste können den investierten Betrag nicht übersteigen, während die Gewinne den investierten Betrag um ein Vielfaches übertreffen können. Oft entsprechen die Erwartungen der Investoren in Venture Capital-Fonds aber nicht der Realität. Über die lange Laufzeit von nicht selten 12 bis 15 Jahren von Venture Capital-Fonds betrachtet, erhalten die Investoren oft keine ausreichende

Entschädigung für die erheblichen Risiken, die mit Investitionen in junge, aufstrebende Unternehmen verbunden sind.

Hier noch weitere unbequeme Wahrheiten über Venture Capital-Fonds:

- Etwa die Hälfte aller Unternehmen, die mit Venture Capital finanziert wurden, führen das eingezahlte Kapital nicht zurück
- Ein Prozent aller Exits sind für etwa 50 Prozent aller Exit-Erlöse verantwortlich

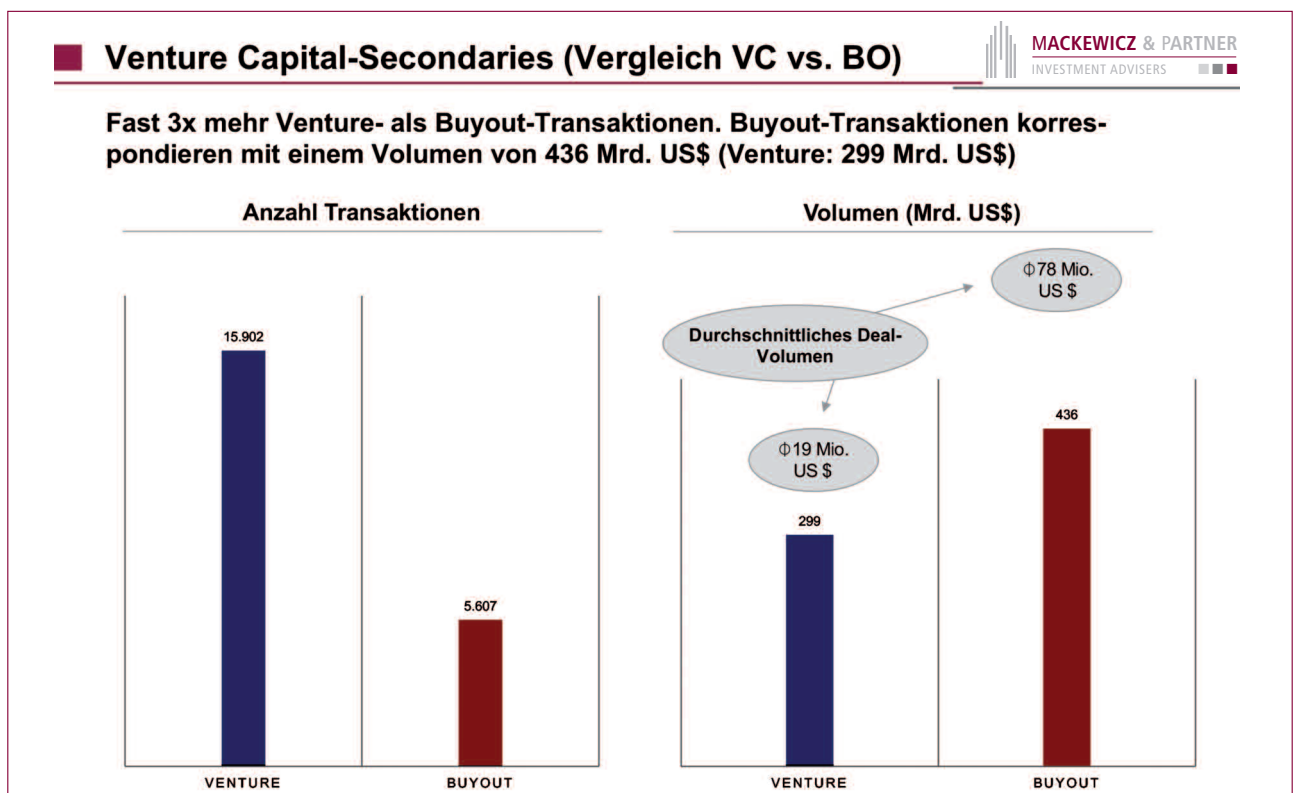
Demgegenüber haben einzelne Unternehmen im Portfolio eines Venture Fonds das Potenzial, den gesamten Fonds zurückzahlen (was im Buyout-Bereich viel seltener der Fall ist).

Für einen Investor, der gerne an den sagenumwobenen Gewinnen mit der Finanzierung junger Unternehmen partizipieren möchte, von denen immer wieder in der Presse berichtet wird, stellt sich die große Frage, wie er das richtige Unternehmen oder den richtigen Venture Capital-Fonds finden soll, der ihm diese Traumrenditen liefert.

Die Jagd auf das Einhorn

Die Wahrscheinlichkeit für eine Identifikation des einen High Flyer's ist auch für die Venture Capital-Fondsmanager sehr klein. Das betreffende Unternehmen mit Einhorn-Potenzial wird in aller Regel einen der wenigen Top Venture Capital-Fonds als Investor bevorzugen und diese wenigen Top-Venture Capital-Fonds sind eigentlich gar nicht auf der Suche nach neuen Investoren sondern vertrauen auf ihren festen Stamm der Alt-Investoren, die bereits in den Vorgängergenerationen investiert waren. Zudem führen diese Fondsmanager bereits eine lange Warteliste potenzieller, neuer Investoren die darauf warten, endlich einmal als Investor in einen neuen Fonds aufgenommen zu werden.

Weltweit wurden in 2020 knapp 16.000 Venture Capital-Transaktionen mit einem Gesamtwert von 299 Mrd. US\$ abgeschlossen. Für 5.600 Buyout-Transaktionen wurden 436 Mrd. US\$ aufgewendet. Das durchschnittliche Transaktionsvolumen bewegt sich damit bei 19 Mio. US\$ im Venture- und knapp 78 Mio. US\$ im Buyout-Segment.



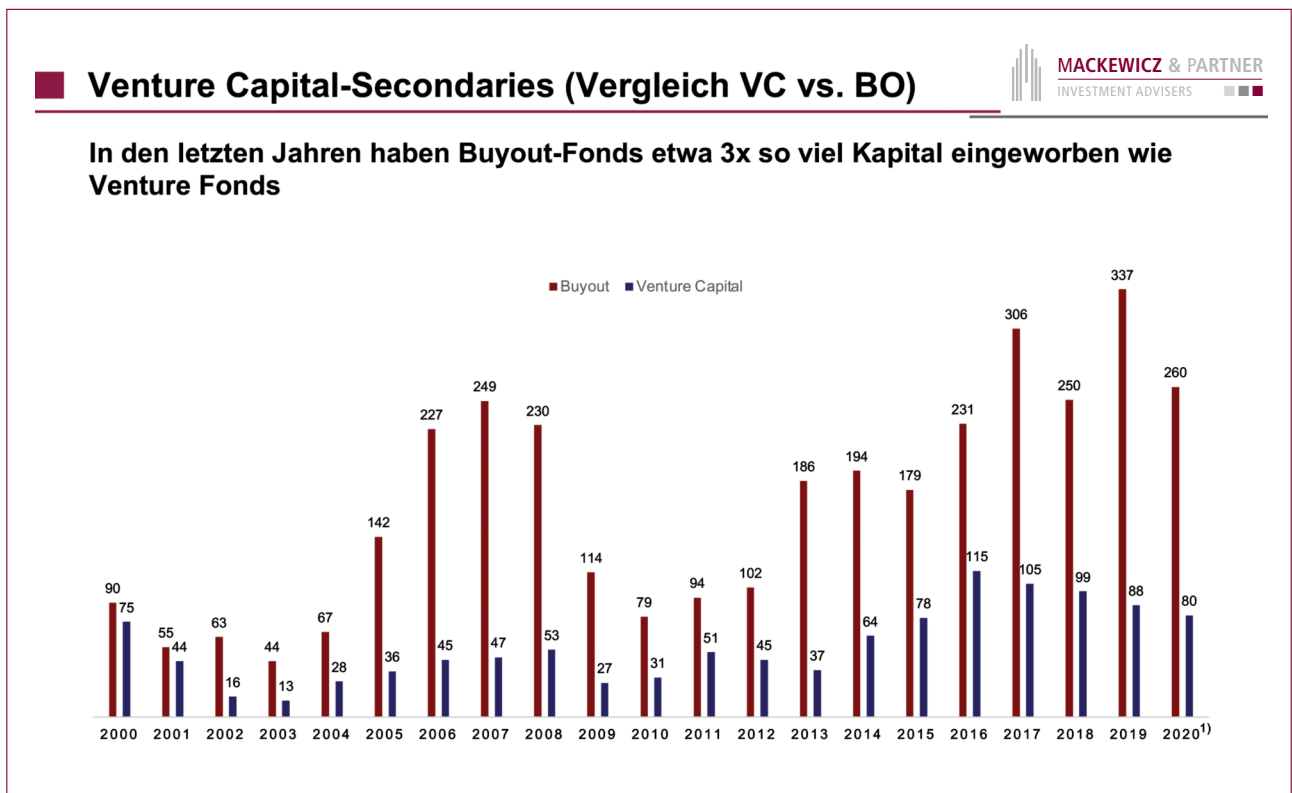
Quelle: Preqin, Berechnungen Mackewicz & Partner (Angaben für 2020)

Diejenigen (meist institutionellen) Investoren, die auf erfolgreiche Private Equity-Programme zurückblicken können, haben ihre Investitionen über die verschiedenen Stile und Regionen breit diversifiziert und vor allem über mehrere Jahrgänge – vollkommen unabhängig von der aktuellen Wirtschaftslage – investiert. Erst durch diese regelmäßige Investitionstätigkeit wird gewährleistet, dass die Investoren von den verschiedenen Zyklen profitieren, weil die in ihrem Portfolio befindlichen Fondsmanager in konjunkturell schwierigen Zeiten Unternehmen zu günstigen Preisen erwerben und in guten Zeiten zu attraktiven Preisen veräußern können. Der Anteil „Venture Capital“ innerhalb eines Private Equity-Portfolios beträgt selten mehr als zehn Prozent.

Von Einmal-Investitionen in einzelne Fonds ist dringend abzuraten. Ein Investor wird mit seinem Private Equity-Engagement nur glücklich werden, wenn dieses als Programm mit mehreren Committments pro Jahr über mindestens vier Jahrgänge ausgestaltet wird. Der Investor sollte sein Kapitalvolumen also über mindestens zehn bis zwanzig Fondsinvestments verteilen können.

Weltweit existieren etwa 13.000 Venture Capital- und etwa 5.000 Buyout-Manager. Jährlich waren zuletzt immer etwa 2.000 Venture Capital-Fonds und zwischen 350 bis 500 Buyout-Fonds im Fundraising. Berücksichtigen wir das letzte normale Fundraising-Jahr 2019 (ohne Corona-Verwerfungen), so haben Investoren insgesamt 337 Mrd. US\$ für Buyout-Fonds und 88 Mrd. US\$ für neue Venture Capital-Fonds zugesagt.

Über alle Fonds die sich jährlich im Fundraising befinden hinweg betrachtet, kann man festhalten, dass zwischen 80 und 90 Prozent aller Fonds kleiner als 500 Mio. US\$ sind. Weniger als fünf Prozent aller Fonds im Markt streben ein Volumen zwischen 500 Mio. US\$ und einer Mrd. US\$ an. Nur maximal ein Prozent aller Fonds sind größer als eine Mrd. US\$. Blackstone, die Firma, die den mit 25 Mrd. US\$ bislang größten Private Equity-Fonds aller Zeiten aufgelegt hat, konnte für verschiedene Fondsgenerationen in 2020 allein 95 Mrd. US\$ einwerben. Diese Zahlen machen deutlich, wie sehr sich der Markt inzwischen in verschiedene Lager gespalten hat. Eine deutsche Versicherung oder Pensionskasse



„committed“ inzwischen nicht selten 50, 75 oder sogar 100 Mio. US\$ für einen einzigen Fonds. Berücksichtigen wir, dass der Investor aus regulatorischen Gründen nicht mehr als zehn Prozent an dem betreffenden Fonds halten darf, bewegen wir uns schnell in Fonds-Dimensionen mit einem Volumen von mindestens einer Mrd. US\$. Für Investitionen in Venture Capital-Fonds wird es damit eng. Und wenn man nicht wie David Swensen und sein Team über langjährige, gute Verbindungen zu den wenigen Top Venture Capital-Managern verfügt, bleiben nur die vielen, deutlich weniger erfolgreichen VC Manager übrig, in die man investieren könnte. Dieses Segment bereitet aber einen hohen Analyseaufwand. Meist können auch nur kleinere „Tickets“ als üblich gezeichnet werden.

Hier kommen dann Dachfonds ins Spiel, die sich auf Venture Capital spezialisiert haben. Nur wenige dieser Dachfonds haben allerdings einen Zugang zu der kleinen Elite-Gruppe der Venture Capital-Fonds. Wir sehen oft, dass die Dachfondsmanager zwar Fondsprodukte aus dem Hause der großen Namen im Portfolio haben. Meist handelt es sich dabei aber nicht um die zugangsbeschränkten sog. Flagship-Funds der Manager Accel, Benchmark, Battery, Sequoia & Co. sondern um Satelliten, die etabliert wurden, um die Total Assets under Management der Gesellschaften auszuweiten, ohne die Qualität des Originals zu besitzen. Unsere Due Diligence bei so manchem auf Venture Capital ausgerichteten Dachfondsmanager hat beispielsweise auch ergeben, dass diese die Performance der unterliegenden Single Fonds im Portfolio nicht angeben dürfen. Dies wird den Dachfonds-Managern per Zeichnungs-Vertrag von manchen Venture Capital-Managern verboten, weil diese ihren Heldenstatus nicht gefährden wollen wenn deutlich wird, dass auch die Stars der Venture Capital-Szene machmal nur mittelmäßige Renditen erwirtschaften.

Zudem haben wir bei unseren Due Diligence-Analysen von Venture Capital-Dachfonds die Beobachtung gemacht, dass diese äußerst selten Venture Capital-Fonds aus dem Healthcare/Life Sciences-Umfeld zeichnen. Vor dem Hintergrund der jüngsten Erfolge um BioNTech, Curevac und Moderna hat

uns diese Beobachtung überrascht. Healthcare/Life Sciences-Fonds liefern aber offensichtlich nicht die Renditen, die von solchen Venture Capital-Fonds erzielt werden, die sich auf Themen wie 3D-Druck, Software, „Internet der Dinge“, Cloud Computing, Fintech, digitale Zahlungsmethoden, saubere Energie, Spatial Computing, intelligente Netze oder Cybersicherheit fokussieren.

Secondaries auch bei Venture Capital sinnvoll

Die im Buyout-Segment längst etablierte Strategie von Secondary-Investments gewinnt langsam auch im Venture-Bereich an Bedeutung. Secondaries sind aus verschiedenen Gründen interessant für institutionelle Investoren:

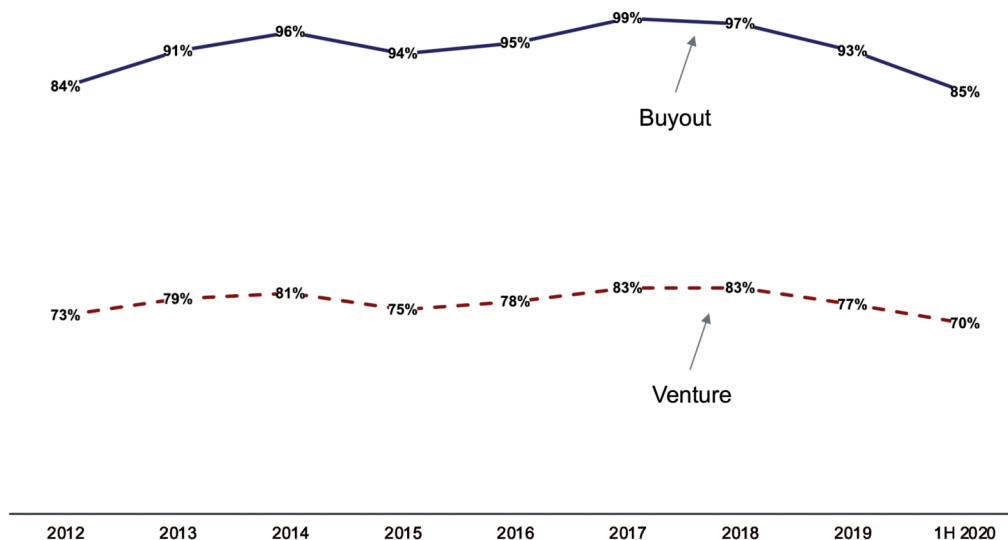
- Schneller Kapitalabruf, zügiger Aufbau von Vermögenswerten
- Frühe Rückflüsse, Vermeidung des J-Curve-Effektes
- Breit diversifiziertes Portfolio (Regionen, Stile, Jahrgänge)
- Keine Black Box, Vermögenswerte können gut bewertet und damit Risiken reduziert werden
- Niedrige Kosten
- Discounts
- Kürzere Laufzeiten

Die Due Diligence (sorgfältige Prüfung) eines Venture Portfolios ist erheblich komplexer als die eines klassischen Buyout-Portfolios, weil oft unprofitable Unternehmen bewertet werden müssen, Zukunftspotenziale einzuschätzen sind und der Zugang zu Informationen schwierig ist. Die sog. „Bid-Ask-Spreads“ sind im Venture-Geschäft deutlich höher als im Buyout-Bereich. Zugangsbeschränkte Venture Capital-Fonds können den Transfer von Fondspositionen verhindern bzw. den Kreis pot. Käufer auf existierende Investoren beschränken. Das Universum potenzieller Käufer von Venture Capital-Fondspositionen ist deutlich kleiner als dies im Buyout-Bereich der Fall ist und es sind deutlich weniger Intermediäre in diesem Markt aktiv. Bei all diesen Nachteilen

Venture Capital-Secondaries (Discounts)



Die Corona-Krise bewirkt eine Marktunsicherheit. Das Venture-Segment zeigt in dieser Folge höhere Discounts als der Buyout-Bereich



Quelle: Greenhill & Co.

konnten wir uns aber auch davon überzeugen, dass einzelne Portfolio-Unternehmen das Potenzial haben, den gesamten Secondary-Fonds zurückzuzahlen. Die Venture Capital Secondary-Fonds können aus einem großen Potential schöpfen und sind ausgesprochen selektiv. Nach unseren Berechnungen haben Venture Capital-Fonds in den letzten sieben Jahren etwa 600 Mrd. US\$ eingeworben. Diese Fonds bilden im Wesentlichen das Potential für Secondary-LP-Transaktionen. Gehen wir von einer Secondary-Quote von nur fünf Prozent aus, ergibt sich ein Marktvolumen von drei Mrd. US\$. Hinzu kommen GP-led-Secondary-Transaktionen, deren Volumen auf mind. fünf Mrd. US\$ geschätzt wird. Schließlich kommen noch etwa 60 Mrd. US\$ für Direct Secondary-Transaktionen hinzu. Ein wesentlicher Treiber für den Secondary Deal-Flow sind die deutlich verlängerten Haltedauern. Laut Thomson Reuters beträgt die Dauer vom Erst-Investment in ein Unternehmen bis zu dessen Börsengang inzwischen durchschnittlich acht Jahre.

Fazit

Venture Capital hat viele Facetten. Investitionen in aufstrebende, junge Unternehmen bergen große Risiken. Nur ein Bruchteil dieser Unternehmen stellt sich nach einigen Jahren als erfolgreich heraus. Der für Venture Capital-Investments nötige Einsatz kann nicht von vielen Einrichtungen geleistet werden. Wie David Svensen und Yale gezeigt haben, zahlt sich der Aufwand aber aus und bringt die nötigen Resultate. Keine andere Asset-Klasse bietet diese Wachstumchancen. Institutionelle Investoren, die diesen Aufwand scheuen, aber trotzdem eine kleine Venture-Allokation aufbauen wollen, haben die Möglichkeit, mit Venture-Dachfonds oder Venture-Secondary-Fonds zu arbeiten. Aber auch hier gilt es, die Spreu vom Weizen trennen, um die Erfolgchancen zu erhöhen. Eine Garantie gibt es natürlich nicht. Allerdings: Wer nicht wagt, der nicht gewinnt“ – und darum ist „Wagniskapital“ eine gute Übersetzung von Venture Capital!

Mackewicz & Partner

Investment Advisers

Ohmstraße 22 | 80802 München

Telefon: +49 89 89 520 790

E-Mail: info@mackewicz-partner.de

Mitglied im:



Für weitere Informationen:

www.mackewicz-partner.de