# Schon in der Frühphase Zugang

**VENTURE CAPITAL** Was genau ist das und wie sollte investiert werden? Ein Leitfaden für institutionelle Anleger.

Tim Cruttenden

ie sechs heute nach Marktkapitalisierung grössten Unternehmen Microsoft, Apple, Google, Amazon, Facebook und Alibaba begannen alle als Venture Capital (VC), also durch Risikokapital finanzierte Startups. Im Gegensatz zu Private Equity, das in der Regel in etablierte und profitable Unternehmen investiert, konzentriert sich VC auf junge und schnell wachsende Unternehmen, die darauf abzielen, etablierte Branchen aufzubrechen oder völlig neue zu schaffen. Richtig angepackt eine einmalige Chance auch für institutionelle Anleger.

In den vergangenen zehn Jahren konnte VC im Vergleich zu Private Equity und zu den Aktienmärkten eine Outperformance erzielen (siehe Tabelle). In dieser Zeit haben sich Unternehmen wie Uber, Spotify, Airbnb oder Zoom als wichtige neue Kräfte in grossen und etablierten Märkten durchgesetzt. Investoren aus der Frühphase dieser Unternehmen profitieren davon, dass sie länger in privater Hand bleiben und damit letztlich wesentlich höher bewertet werden.

### BESSERE DIVERSIFIZIERUNG

Doch VC hat sich nicht nur besser entwickelt, sondern kann das Portfolio eines Investors auch besser diversifizieren. In den zwölf Monaten vor dem 31. März 2020, dem Höhepunkt der Marktkorrektur nach dem Corona-Lockdown, hat VC eine solide positive Performance aufzuweisen. Ein deutlicher Kontrast zu den Verlusten an den Aktienmärkten. Vor dem Einstieg in VC sollten sich Investoren aber der Unterschiede zu anderen Anlageklassen ganz genau bewusst sein und diese bei ihren Überlegungen zwingend berücksichtigen.

Erstens stammt der Grossteil des von der VC-Industrie geschaffenen Wertes von einer Handvoll führender Unternehmen. In den letzten zehn Jahren entfielen auf die 20 grössten VC-gestützten Unternehmensverkäufe pro Jahr durchschnittlich 50% des gesamten von der Branche generierten Liquiditätswerts. Fällt die Wahl auf einen VC-Fonds, müssen Investoren wissen, dass es in fast jedem VC-Fonds einen sogenannten Fonds-Returner gibt, das heisst, ein einzelnes Unternehmen, dessen Verkaufserlös höher war als das gesamte Investitionsvolumen des Fonds.

Zweitens ist es eine kleine konzentrierte Gruppe von Venture-Unternehmen, die immer wieder belegen, dass sie in der Frühphase Zugang zu führenden Unternehmen haben. Gesellschaften wie Accel Partners, Andreessen Horowitz, Index Partners, Kleiner Perkins, Lightspeed Venture Partners und Sequoia Capital waren für die Finanzierung vieler der bedeutendsten Unternehmen verantwortlich, die aus der VC-Branche hervorgegangen sind.

Schliesslich sind drittens die von der VC-Branche erwirtschafteten Renditen deutlich höher als die vom Median-VC-Fonds erzielten Renditen (siehe Grafik). Dies ist einer kleinen Anzahl von leistungsstarken Fonds in jedem Jahrgang zuzuschreiben, die den Hauptbeitrag zur

Gesamtrendite der Branche leisten. Jeder Investor, der die starke Performance der gesamten VC-Branche in seinem Portfolio nachbilden möchte, muss daher Zugang zu einer Reihe dieser leistungsstarken Fonds haben.

Die gute Nachricht ist, dass es nicht allzu schwierig ist, die führenden Venture-Unternehmen zu identifizieren. Im Gegensatz zu anderen Anlageklassen gibt es in der VC-Branche ein hohes Mass an serieller Korrelation. Einfach ausgedrückt: Wenn ein Manager einen Fonds

## **Deutliche Performance-Unterschiede**

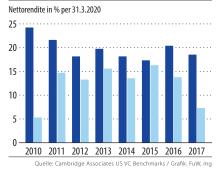
	Im letzten Jahr in %	Letzte drei Jahre in %	Letzte fünf Jahre in %	Letzte zehn Jahre in %
Venture Capital	9,10	14,62	11,29	14,85
Private Equity	1,98	11,40	11,42	13,19
Nasdaq Composite	-0,38	9,21	9,46	12,37
S&P 500	-6,98	5,10	6,73	10,53

Quelle: Cambridge Associates. Daten per 31. März 2020

# **Hohe Renditen**

Erwirtschaftete Gesamtrendite der VC-Branche und des Median VC-Fonds im Vergleich nach Jahr der Investitionen

VC-Branche Median VC-Fonds



im obersten Ouartil hat, ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass sein Nachfolgefonds ebenfalls im obersten Quartil liegt. Umgekehrt gilt das allerdings auch für die Manager mit Fonds im unteren Quartil. Deshalb sollten Investitionen möglichst auf eine kleine Gruppe von Kernmanagern konzentriert sein, die nicht nur den Durchschnitt, sondern auch die Benchmark des obersten Ouartils beständig übertreffen.

# EINE ZUGANGSHÜRDE BLEIBT

In diese führenden Manager zu investieren, gestaltet sich jedoch schwierig. Der Zugang zu ihren Fonds ist in der Regel auf eine kleine Zahl von Investoren beschränkt. Diese Zugangshürde müssen Investoren also überwinden, um erfolgreich zu sein. Investoren sollten sich aber auch der Risiken von VC-Investitionen bewusst sein und prüfen, wie sich diese durch eine sorgfältige Portfoliokonstruktion mindern lassen.

Angesichts der Chancen, die sich aus der technologiegetriebenen Neuausrichtung traditioneller Industrien ergeben sowie der Tatsache, dass die besten Unternehmen länger in privater Hand bleiben, ist es klar, dass VC zu einer strategisch wichtigen Anlageklasse für institutionelle Investoren geworden ist. Die Möglichkeit, ein konzentriertes Portfolio mit den erfolgreichsten VC-Managern aufzubauen, ist der beste Weg, um am Erfolg der nächsten potenziellen Apple, Amazon oder Alibaba teilzuhaben.

Tim Cruttenden, CEO, VenCap International