

Venture Capital

Juni 2023

Begriffsbestimmung

Im Bereich der Alternative Investments werden Venture Capital (VC) Investments unter der Assetklasse Corporate Private Equity subsumiert. Im deutschsprachigen Raum werden häufig die mit Venture Capital bedeutungsgleichen Begriffe Wagniskapital oder Risikokapital verwendet. Venture-Capital-Investitionen erfolgen i. d. R über Eigenkapitalbeteiligungen in junge, nicht-börsennotierte Unternehmen. Seltener erfolgen Investitionen in Form von Fremdkapital, sogenanntes Venture Debt. Start-ups, die im optimalen Fall Skalierungsmöglichkeiten mit dem Produkt / der Dienstleistung erzielen können, bieten zwar große Wachstumsaussichten, der langfristige Erfolg ist jedoch je nach Unternehmensphase ungewiss. Entsprechend liegen bei Investitionen in junge Wachstumsunternehmen verglichen mit konventionellen Investments deutlich höhere Renditepotentiale aber auch Verlustrisiken vor.

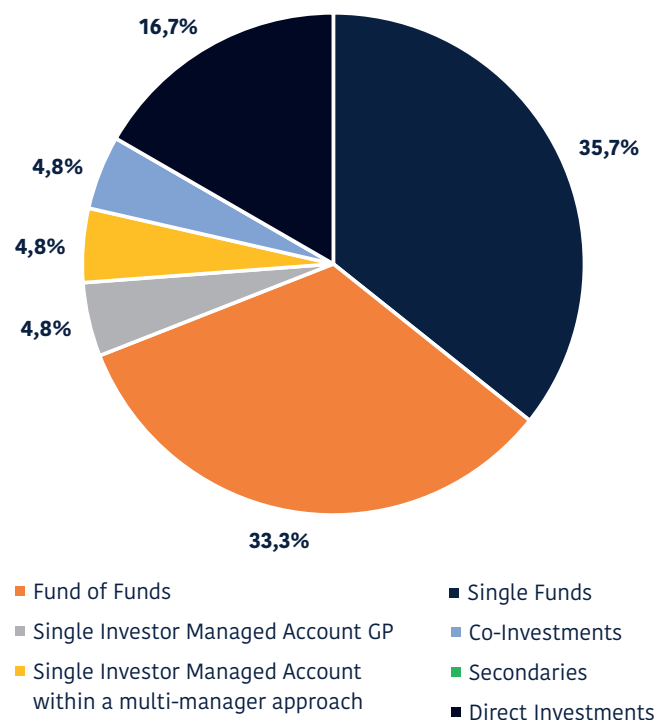
Wer investiert in Venture Capital?

Venture Capital ist unter Start-ups begehrt, denn eine konventionelle Kapitalbeschaffung bspw. über eine Hausbank ist in frühen Unternehmensphasen häufig nicht möglich oder mit signifikant höheren Kosten verbunden. Durch das hohe Gewinnpotential erfreuen sich VC-Investitionen auch bei Investoren zunehmender

Beliebtheit. Investoren erhalten im Gegenzug zur Investition Unternehmensanteile, welche zu einem späteren Zeitpunkt im besten Fall gewinnbringend veräußert werden (sogenannter Exit). Die Investition erfolgt meist durch professionelle VC-Gesellschaften (Beteiligungsgesellschaften), die in der Regel als geschlossene Fonds organisiert sind und Kapital bei professionellen Investoren einsammeln. Um Diversifikationseffekte zu nutzen, investieren VC-Fonds in mehrere Unternehmen. Die Investitionsdauer je Zielinvestment liegt zumeist zwischen drei und zehn Jahren.

Investoren von VC-Fonds sind Family Offices, Versicherungen, Pensionsfonds, Pensionskassen, Versorgungswerke, Kreditinsti-

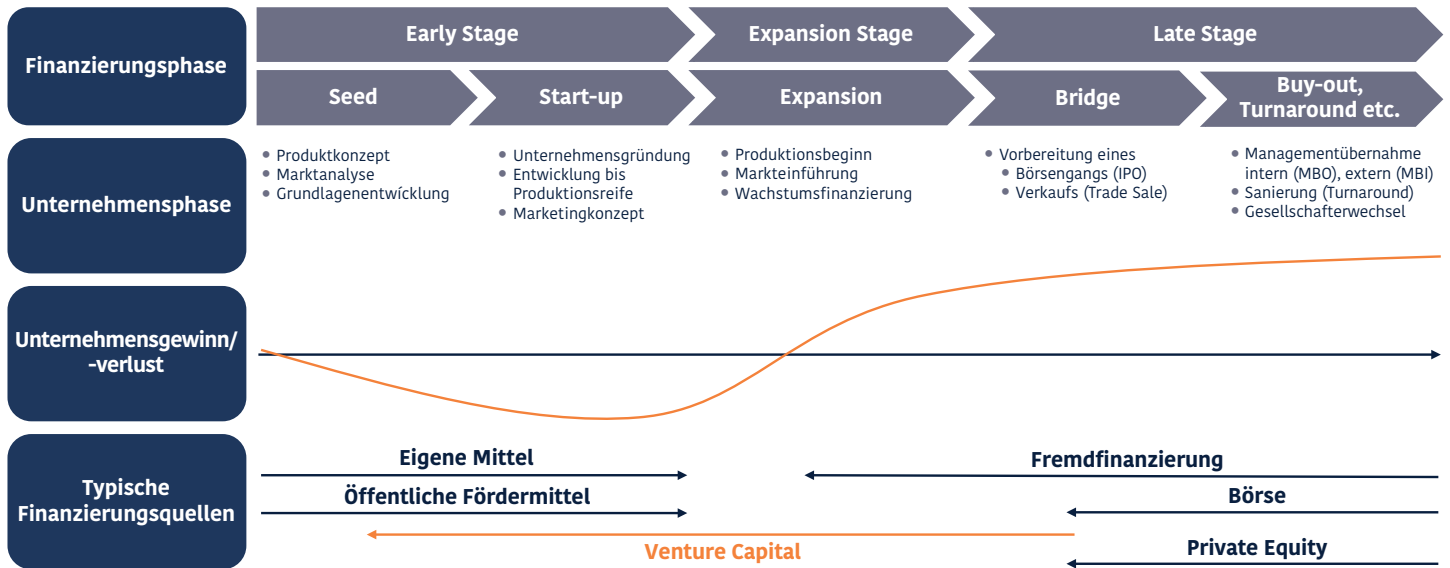
VC-Zugangswege deutscher institutioneller Investoren



ALTERNATIVE INVESTMENTS				FREMDKAPITAL			EIGENKAPITAL
Strategie	Liquide	Semi-Liquide	Illiquide	VORRANGIG	NACHRANGIG	MEZZANINE	EIGENKAPITAL
ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend liquide}	LIQUID ALTERNATIVES (UND ANDERE)						
	HEDGEFONDS						
	ROHSTOFFE						
NICHT-ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend illiquide}	UNTERNEHMEN						
	IMMOBILIEN						
	INFRASTRUKTUR						
	ANDERE SACHWERTE						
	SPEZIALITÄTEN						

Quelle: BAI

Überblick Venture Capital



Quelle: Kapital 1852

tute und sonstige institutionelle Investoren. Auch staatliche Förderprogramme, wohlhabende Privatinvestoren und sogenannte Business Angels haben eine große Bedeutung für die VC-Landschaft. VC-Fondsmanager sind häufig auf eine oder mehrere Branchen spezialisiert und können ihre Zielinvestments nicht nur finanziell, sondern auch mit Know-How unterstützen und somit einen wichtigen Beitrag zum Unternehmenserfolg beisteuern.

Entwicklung des Venture-Capital-Marktes

Venture Capital wird als Akzelerator für Fortschritt und Wachstum gesehen. Unternehmen wie Meta oder Google sind hierfür bekannte Beispiele. Die Entstehung des VC-Marktes kann in die USA zurückverfolgt werden, wo sich zugleich auch bis heute der größte Markt für Venture Capital befindet. Heute sind Venture-Capital-Investoren aber auch in Europa und Deutschland vertreten, wenngleich der Markt hierzulande im Vergleich zu den USA deutlich kleiner ist.

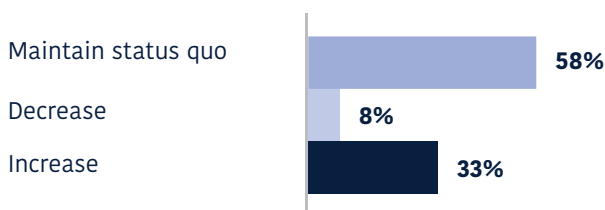
Gleichwohl kann in Deutschland ein starkes Wachstum des Venture-Capital-Marktes beobachtet werden. Die Summe der Ventu-

re-Capital-Investitionen in Deutschland hat sich in den vergangenen fünf Jahren laut KfW mehr als verdoppelt. Auch in den kommenden Jahren wird Venture Capital vom großen Investorenzuwachs profitieren. Jungunternehmer können positiv gestimmt in die Zukunft blicken: Eine große Mehrheit, der vom BAI befragten deutschen institutionellen Investoren, möchte den Status quo ihrer VC-Investitionen beibehalten oder sogar ausbauen. Durch die höhere Nachfrage kann mit wachsender Fundraising-Aktivität und umfangreicheren Finanzierungsmöglichkeiten für Start-ups gerechnet werden.

Der typische Ablauf eines Investments bis zum Exit

Seitens der Kapitalgeber gilt es, die besten und aussichtsreichsten Start-ups herauszufiltern, um die Erfolgchancen der Investition zu erhöhen und das Risiko eines Verlusts oder Totalverlusts des eingesetzten Kapitals zu minimieren. Der finalen Transaktion geht eine sorgfältige Prüfung (Due Diligence) der Zielinvestments voraus, bei der ca. 96-99 % der Unternehmen ausscheiden. Investitionen erfolgen schlussendlich nur in wenige Unterneh-

Deutsche Investoren planen Ausbau ihres VC-Exposures



Quelle: BAI

Weitere Investoren in Deutschland planen den Einstieg in die Assetklasse



Quelle: BAI

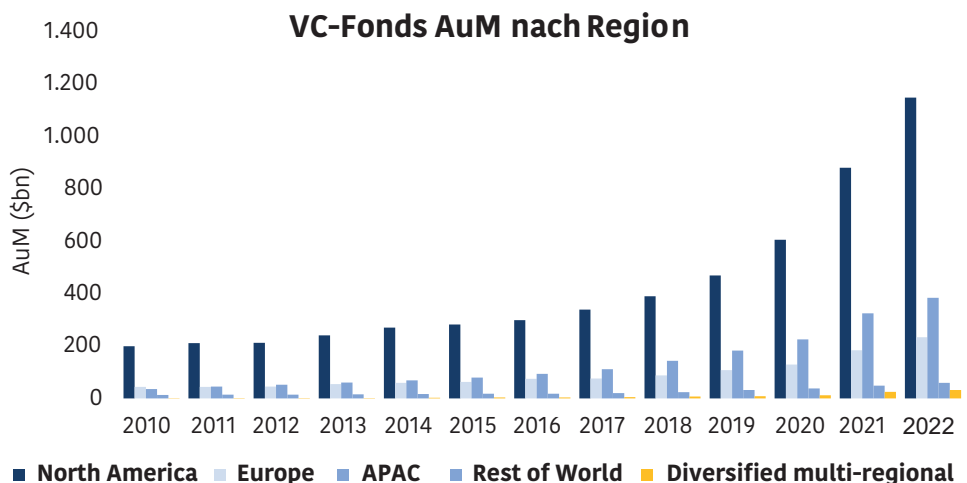
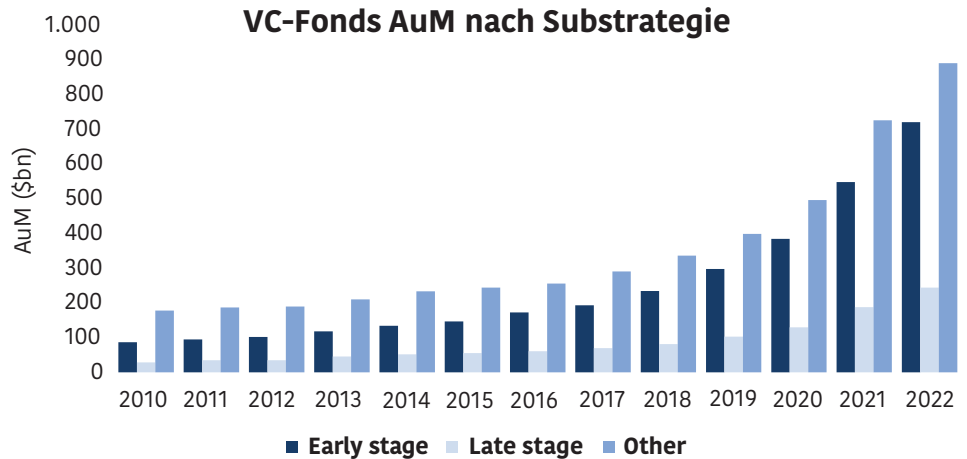
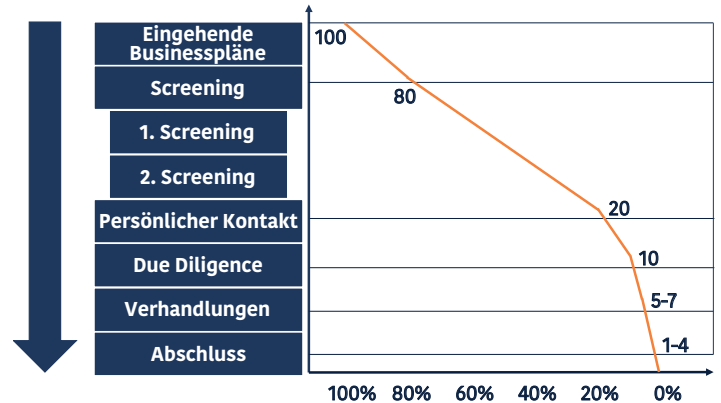
men, die alle Screening-Phasen erfolgreich durchlaufen haben.

Für Wagniskapitalgeber gibt es die Möglichkeit zu verschiedenen Unternehmens- und Finanzierungsphasen in ein junges Unternehmen zu investieren. Finanzierungsquellen, das Rendite-Risiko-Profil und entsprechend die Erfolgswahrscheinlichkeit einer Investition divergiert je nach Phase der Unternehmung zum Teil erheblich:

Die Seed-Phase beschreibt die erste Möglichkeit in junge Unternehmen zu investieren. Diese Phase ist von hohem Risiko geprägt. Häufig befinden sich die Unternehmen in frühen Entwicklungsphasen und sind noch weit von einem marktreifen Produkt / einer marktreifen Dienstleistung entfernt. In dieser Phase werden z. B. Entwicklungen oder Prototypen finanziert. Gerade zu Beginn liegt ein starker Erfolgsdruck auf den jungen Unternehmen, bei denen klar definierte Ziele eingehalten werden müssen. Im Falle des Erfolges lassen sich jedoch bei Early-Stage-Investitionen signifikant höhere Renditen erwirtschaften als bei Investitionen in annähernd marktreife Produkte.

Bei der „Series A“ handelt es sich um die nächste Runde für Finanzierungen. In dieser Phase wird in der Regel bereits deutlich mehr Kapital investiert. Außerdem erreicht das Produkt / die Dienstleistung des Unternehmens häufig einen Reifegrad, bei dem eine starke Kundennachfrage ausgelöst wird. Entsprechend sinkt das Risiko der Investition. Da bei jeder Finanzierungsphase weitere Beteiligungspartner hinzugezogen werden, entsteht zudem eine Dilution des Beteiligungswertes.

Die folgenden Investitionsphasen („Series B“ und „Series C“ etc.) sind durch bereits ausgereifte Produkte / Dienstleistungen charakterisiert. Dazu erhöht sich nochmals die Anzahl der Kapitalgeber, da das Risiko kalkulierbar und der langfristige Erfolg der Produkte / Dienstleistungen aussichtsreicher wird. An diese Phasen anschließend folgt nicht selten ein Exit (z. B. ein Börsengang oder ein Verkauf an Private-Equity-Gesellschaften), bei dem die Investoren sehr hohe Renditen realisieren können.



Quelle: Preqin

Weiterführende Literatur
BAI Investor Survey 2022

Autoren
Dr. Philipp Bunnenberg
Anton Dronov

Kontakt
Bundesverband Alternative Investment e.V.
www.bvai.de
E-Mail: info@bvai.de
Telefon: +49(0)228-96987-0