

---

# Wiederaufblühen des Venture-Markts

Private Equity



**Uber – Airbnb – Snapchat – Dropbox: Beispiele von Unternehmen mit Bewertungen im zweistelligen Milliardenbereich, die alle vor weniger als zehn Jahren gegründet wurden. In Metropolen wie Berlin, London, Shanghai und New York gründen junge Unternehmer mit nie dagewesener Geschwindigkeit neue Firmen. Sowohl Fundraising als auch Investments in Venture Capital erreichten 2015 neue Höhen. «Late Stage»-Bewertungen sind zurzeit auf einem so hohen Niveau, dass viele Marktteilnehmer Parallelen ziehen zur Dotcom-Blase im Jahr 2000.**

## **Das «verlorene Jahrzehnt»**

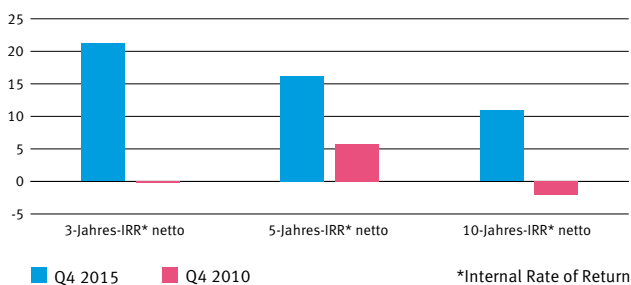
2010 sprach man vom «verlorenen Jahrzehnt» im Venture Capital und bezog sich auf die Jahre nach dem Platzen der Tech Bubble im März 2000. Zu Beginn des Jahres 2010 herrschte Flaute auf dem Venture-Markt. Fundraising und Investments waren niedrig, das Fenster für Börsengänge für Venture-finanzierte Unternehmen war effektiv geschlossen und die Zehnjahresrenditen für Venture Capital waren nah am Nullpunkt.

Die wesentlichen Ursachen der schlechten Venture-Renditen zwischen 2000 und 2010 waren der massive Kapitalüberhang aus dem letzten Platzierungszyklus 1998 bis 2000 und die zu hohe Zahl aktiver Venture-Capital-Firmen am Markt. Im Jahr 2000 gab es ungefähr 1200 aktive Venture-Capital-Unternehmen, heute sind es nur noch etwa 600. Dies zeigt deutlich, wie notwendig die Bereinigung des Marktes seit dem Jahr 2000 war.

## Starke Erholung

Heute sieht der Venture-Markt deutlich anders aus. In allen relevanten Messgrößen (Fundraising, Investments, Exits, Returns) hat er sich seit 2010 merklich verbessert.

### Median der Venture-Capital-Renditen (2010 vs. 2015)



Quelle: Cambridge Associates (Daten von Dezember 2015)

Die Renditen 2015 (über drei, fünf und zehn Jahre) sind im Vergleich zu den jeweiligen Renditen 2010 deutlich besser. Nachdem die Börse für junge Technologieunternehmen über mehrere Jahre quasi geschlossen war, ist dieser Exit-Kanal für Venture-finanzierte Unternehmen seit 2011 wieder offen.

## Der Venture-Markt hat sich seit 2010 deutlich verbessert.

Bekannte Börsengänge in diesem Zeitraum waren unter anderem Facebook, Twitter, Alibaba, WorkDay, ServiceNow, FitBit und GoPro. Venture-finanzierte Unternehmen im Gesundheitssektor haben ebenfalls von günstigen Exit-Bedingungen profitiert. So hat sich zum Beispiel die Schweizer Biotechfirma Molecular Partners aus Schlieren im Kanton Zürich Ende 2014 dem Publikum via IPO an der Schweizer Börse geöffnet. Molecular Partners ist auf die Forschung und Entwicklung künstlicher Proteine spezialisiert und gehört zum Portfolio von Index Ventures, einem Zielfonds innerhalb der Anlagegruppe Private Equity Welt V der Avadis Anlagestiftung.

Auch Verkäufe an strategische Investoren haben deutlich zugenommen – nennenswerte Beispiele seit 2011 sind WhatsApp (gekauft von Facebook für USD 19 Mrd.), Nest (gekauft von Google für USD 3 Mrd.), LinkedIn (gekauft von Microsoft für USD 26 Mrd.) und Waze (gekauft von Google für USD 1 Mrd.).

### Was ist im Venture-Markt heute anders?

- **Breitere Anlagemöglichkeiten für Risikokapital:** Das Internet, neue Technologien und Innovationen senken die Einstiegshürden für Unternehmensgründungen, was zu deutlich mehr Anlagemöglichkeiten geführt hat. Neuheiten wie Cloud Computing, mobiles Internet und Erfolge im Gesundheitswesen schufen neue Chancen, Marktdurchbrüche zu erzielen. Gleichzeitig sind die Kosten für Unternehmensgründungen seit 2000 deutlich gefallen.
- **Survival of the Fittest:** Nur die stärksten Venture-Capital-Firmen haben das «verlorene Jahrzehnt» überlebt, sodass die verbleibenden Marktteilnehmer heute eine höhere Qualität und mehr Erfahrung aufweisen.
- **Unternehmen gehen später an die Börse:** Das Durchschnittsalter eines Venture-finanzierten Unternehmens beim Börsengang liegt aktuell bei zwölf Jahren, ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Jahr 2000, als es sechs Jahre waren.
- **Globalisierung von Venture Capital:** Verlockende Start-ups werden nicht länger nur im Silicon Valley gegründet, der Venture-Markt floriert auch in Europa (z.B. Spotify) und Asien (z.B. Alibaba).
- **Exit-Märkte sind offen:** Nachdem sie für viele Jahre effektiv geschlossen waren, sind die Exit-Märkte für Venture-finanzierte Unternehmen seit 2011 wieder offen.

Die Kombination dieser Faktoren hat zum Wiederaufblühen des Venture-Markts geführt.

## Das «Einhorn»-Phänomen

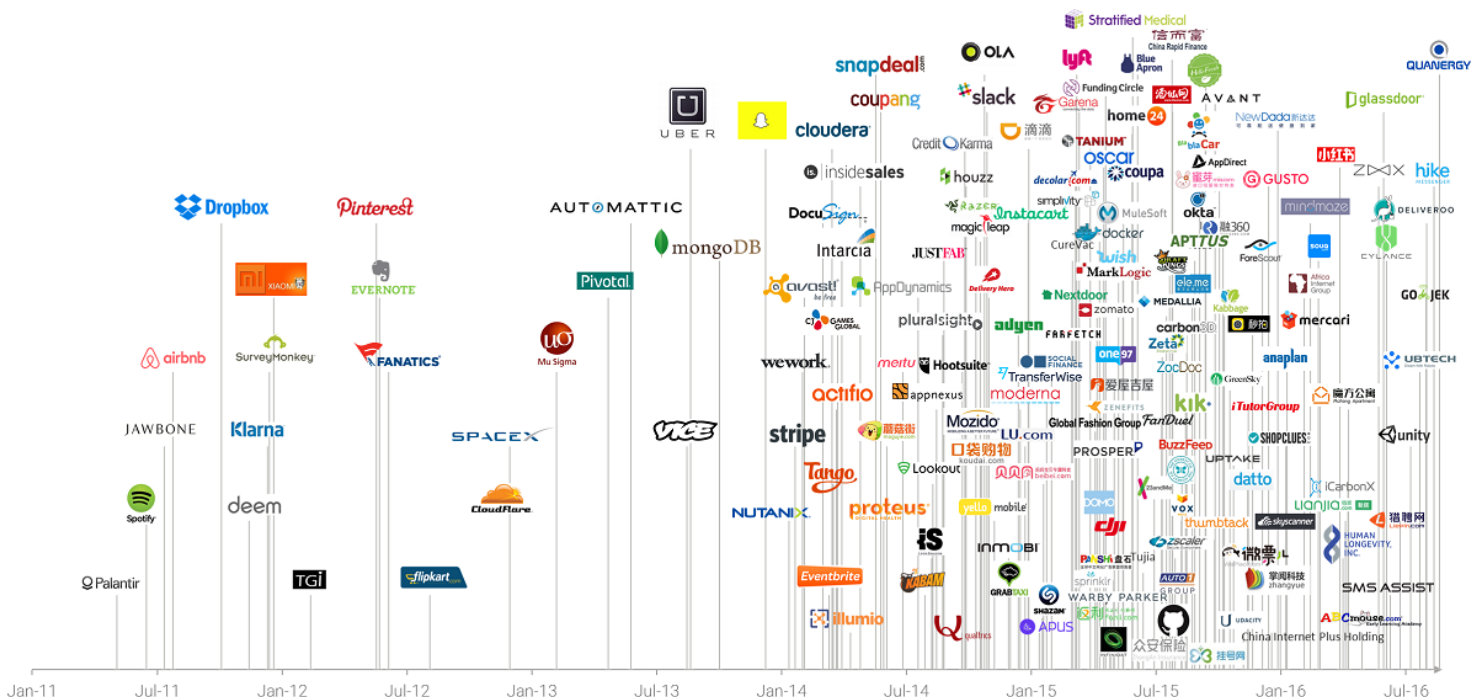
Im Venture-Capital-Markt werden noch junge Technologieunternehmen mit Bewertungen von mehr als USD 1 Milliarde als «Einhörner» bezeichnet – aktuell gibt es davon 176. Dies ist ein relativ neues Bewertungsphänomen, stimuliert durch den hohen Kapitalzufluss als Reaktion auf die guten Venture-Renditen von 2011 bis 2015. Dies hat neue Investoren, wie zum Beispiel Aktienfonds, Hedgefonds, Staatsfonds und strategische Unternehmen, in die Anlageklasse gelockt.

Diese Investoren partizipieren in Finanzierungsrunden «angesagter» Unternehmen, oft angetrieben von der «FOMO» (fear of missing out), der Angst, etwas zu verpassen. Da Unternehmen länger nicht kotiert bleiben, entscheiden sich viele Börseninvestoren (Aktienfonds, Hedgefonds), schon vor dem Börsengang in Unternehmen zu investieren. Im Jahr 2015 kam 55% des Kapitals im direkten Venture-Capital-Markt von diesen nicht traditionellen Venture-Investoren.

Das Überhandnehmen von «Einhörnern» in den letzten 24 Monaten ist besorgniserregend. Es muss damit gerechnet werden, dass viele von ihnen scheitern. Man spricht dann von «unicorpses» statt «unicorns» (corpse = Leiche). Allerdings werden die wenigen überlebenden «Einhörner» gute Chancen haben, ihre jeweiligen Märkte zu beherrschen. Rückblickend ist aus dem überfüllten Markt der späten 90er mit einer Vielzahl an Internetsuchmaschinen (AltaVista, Lycos, Infoseek, AskJeeves) Google hervorgegangen, heute ein dominierendes Internetunternehmen mit dem weltweit zweithöchsten Marktwert nach Apple und vor Microsoft.

## Die überlebenden «Einhörner» haben gute Chancen, ihre Märkte zu beherrschen.

### Die Entdeckung von «Einhörnern» seit 2011



Quelle: CB Insights, 2016

### Manche Dinge ändern sich, andere nicht ...

	März 2000	März 2016
Nasdaq PE Ratio	109	21
Anzahl der Nasdaq-kotierten Gesellschaften	4 715	2 569
Durchschnittsalter von Venture-finanzierten Firmen bei Börsengang	6 Jahre	12 Jahre
Durchschnittlicher Umsatz bei Börsengang	USD 17 Mio.	USD 241 Mio.
Anzahl von Börsengängen im Jahr zuvor	276	73
Anzahl Internetnutzer	304 Mio. (5% der Weltbevölkerung)	3,4 Mrd. (46% der Weltbevölkerung)

Quelle: Nasdaq, Reuters, Bloomberg, NVCA and Thomson One, 2016

Die Tabelle oben zeigt, dass sich die Situation 2016 deutlich von derjenigen im Jahr 2000 unterscheidet. Es bieten sich heute mehr Möglichkeiten, schneller und breiter zu wachsen, zum Beispiel dank der grösseren Zahl an Internetnutzern (auch mobil) und der einfacheren Skalierbarkeit von Geschäftsmodellen als noch im Jahr 2000. Venture-finanzierte Unternehmen sind bei ihrem Börsengang heutzutage grösser und stabiler (oft schon profitabel), und sie haben eine längere Unternehmenshistorie, bevor sie an die Börse gehen. All diese Punkte sollten uns zuversichtlich stimmen, dass der Venture-Markt im Jahr 2016 nicht der gleiche ist, wie er es im Jahr 2000 war.

### Die Situation 2016 unterscheidet sich deutlich von derjenigen im Jahr 2000.

Allerdings erscheinen die derzeitigen Bewertungen (insbesondere für Spätfinanzierungsrunden) nicht nachhaltig und erste Korrekturen sind ersichtlich. Im Februar 2016 setzte Fidelity, die an «Late Stage»-Finanzierungsrunden von «Einhörnern» teilgenommen hatte, die Bewertungen einiger bekannter Unternehmen (u.a. Dropbox, Zenefits und Cloudera) herab. Manche Marktteilnehmer glauben, dass der Venture-Markt im Jahr 2016 zum «alten Normalzustand» zurückgekehrt ist, gekennzeichnet durch weniger Überschwang und mehr Nüchternheit. Dies ist auch im Markt zu erkennen, da im ersten Quartal 2016 die «Pre-Money»-Bewertungen um 65% und Börsengänge von Venture-finanzierten Unternehmen gegenüber 2015 um 50% gesunken sind.

#### Ausblick

Der Venture-Markt zeigte ein deutliches Wiederaufleben in den Jahren 2011 bis 2015. Nach vielen «dürren» Jahren konnten Venture-Capital-Fonds durch die Wiederöffnung der Exit-Märkte erhebliche Summen an ihre Investoren ausschütten. Insgesamt steht das Venture-Geschäft 2016 global auf einem tragfähigeren Fundament als noch im Jahr 2000, mit erfahrenen Firmen nicht nur in den USA, sondern auch in Europa und Asien. Obwohl «Late-Stage»-Bewertungen zurzeit korrigiert werden, bleibt der Ausblick für Venture und Growth Investments langfristig positiv.

Autor: Nicolas von der Schulenburg, Managing Director, Portfolio Advisors LLC