

Why invest in German Venture Capital ?

Aurelia VC-Stammtisch, Frankfurt

01. Juni 2005

erstellt von

Uwe Fleischhauer

FHP Private Equity Consultants, München

Venture Capital in Deutschland

Meinungen und Aussagen Institutioneller Investoren

- „*Uncertain tax and regulatory environment*“
- „*The locals LPs aren't investing, why should we?*“
- „*Insufficient critical mass of early stage VCs*“
- „*Poor historical performance in early stage VC*“
- „*Lack of deal flow*“
- „*No good management teams*“
- „*No functioning stock market*“

„Venture Capital and Germany have about as much in common as George W. Bush and Fidel Castro“
US-VC



Vorurteile ?

Tax and regulatory environment: Vielleicht besser als gemeinhin angenommen !

„Wir haben uns in ganz Europa umgesehen, und Deutschland hat mit Abstand am besten abgeschnitten“

Thomas P. Limberger, Deutschland Chief General Electric

Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen

➔ Deutschland auf Rang 3 !

- 1 USA
- 2 Finnland
- ▶ **3 Deutschland**
- 4 Schweden
- 5 Schweiz
- 6 Großbritannien
- 7 Dänemark
- 8 Japan
- 9 Niederlande
- 10 Singapur

■ Standort Deutschland:

- ! Qualität F+E
- ! Bedeutendster Technologie-Exporteur
- ! Binnenmarkt-Größe
- ! Förderlandschaft
- ! Human Capital
- ! Infrastruktur
- ! Patente
- ! Produktivität

■ (Weitgehend) International wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für VC

(Carry, Gewerblichkeit?)

„In the USA, Germany has a reputation for being totally bureaucratic. I was most pleasantly surprised that everything went so fast“

Jeff Bezos, Founder and CEO of amazon.com, Inc.

Quelle: „Global Competitiveness Report 2004-2005“,
World Economic Forum

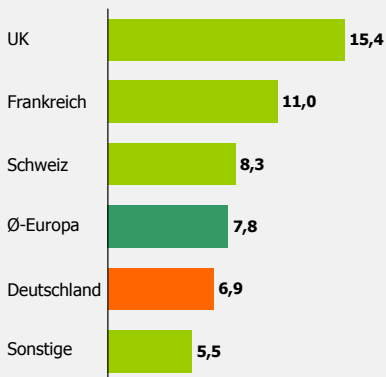
Vortrag_Aurelia_Juni05

© Fleischhauer, Hoyer & Partner

3

„The locals LPs aren't investing, why should we?“but they just do it !

Durchschnittliche Erfahrung der Private Equity Investoren nach Herkunftsländer (in Jahren)



- Lokale mit kurzem Erfahrungshorizont
- Restriktionen durch Anlagevorschriften
- Allokation < 1%
- Wachsende Allokation – Diversifizierung UND.....
- Ausländische LPs agieren „unabhängig“
(Bsp.: Wellington III)

„In den USA hat die VC-Industrie erst einen richtigen Auftrieb bekommen, als die Pensionsgesellschaften der Unternehmen und des Staates in VC-Fonds investierten“

Dr. Martin Halusa, Gründungspartner von Apax Partners

Quelle: FHP Private Equity Consultants
(Empirische Analyse 2003/2004; Basis 145 Interviews)

Vortrag_Aurelia_Juni05

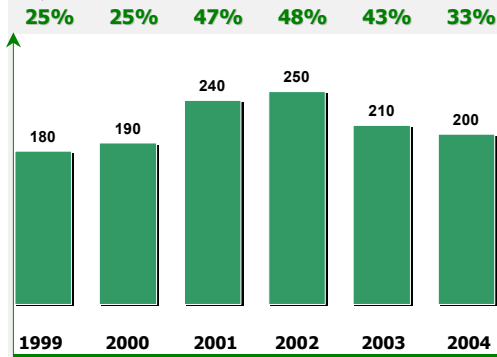
© Fleischhauer, Hoyer & Partner

4

Critical mass early-stage VCs: Es gibt sie !

Anteil Early Stage-Gesellschaften

Anzahl Beteiligungsgesellschaften in Deutschland



Quelle: FHP Private Equity Consultants Analyse 2004

- Anzahl/Anteil nimmt zwar ab (50% ⇒ 30% !),.....
-aktuell noch 30-40 **aktive** VCs
- Syndizierungstrend
- Professionalisierung der VC-Szene
- Infrastruktur vorhanden
- Ausblick: 15 bis 20 international wettbewerbsfähige VCs
- „Platz für Platzhirsche“

„Venture Capital hat sich in Deutschland professionalisiert. Deutlich wird dies nicht zuletzt durch die hohe Zahl international syndizierter Deals“

Dr. Andreas Kochhäuser, Geschäftsführer 3i Deutschland

Performance: Oh!....auch in D wurde mit VC Geld verdient !

Beispiele erfolgreicher Venture Capital-Fonds in Deutschland

| Venture Capital-Gesellschaft | Multiple / IRR (net to investor) | Vintage |
|---------------------------------------|----------------------------------|---------|
| Technologieholding II (AETH) | 15,2x / 137% | 1995 |
| Technologieholding I (ETH) | 10,8x / 57% | 1990 |
| TVM II | 4,3x / 39% | 1989 |
| TVM I | 4,2x / 20% | 1984 |
| Dr. Neuhaus TechnoNord GmbH (INCOM I) | 2,0x / 133% (per 31.12.2004) | 1998 |
| Wellington Partners I | 2,0x / 54% | 1998 |

➤ Ø IRR 73%
➤ Ø multiple 6,5x

- Junge Historie
- Statistische Einschränkungen (Grundgesamtheit + Vergangenheitsdaten)
- Fondszyklus 10 Jahre + 2
- Fondsgeneration I+ in D
- Interimsrenditen !
- „People business“

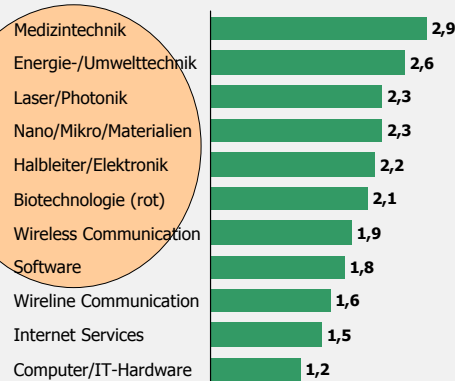
„Der Zuspruch internationaler Top-Investoren zeigt, dass Deutschland wieder als hervorragender Standort für junge Technologieunternehmen angesehen wird“

Rolf Christof Dienst, Gründungspartner Wellington

Quelle: FHP Private Equity Consultants Analyse auf Basis der Angaben der VCs

Deal flow: Technologische Potenziale gibt es unisono

Wie bewerten Sie die Positionierung Deutschlands in den folgenden Sektoren?



3= international führend, 2= wettbewerbsfähig,
1= keine/geringe Bedeutung

Quelle: FHP Private Equity Consultants (Empirische Analyse 2004/2005;
Basis 56 Interviews u.a. mit BASF, Dow Chemical, Fraunhofer Patentstelle, GE,
IBM, Intel Venture, Microsoft, Novartis, Roche, Siemens, Sony Europe, Zeiss)

Vortrag_Aurelia_Juni05

© Fleischhauer, Hoyer & Partner

7

- **Anerkannte wissenschaftliche Basis + Technologien**
- **Start ups im Windschatten der Großindustrie**
- **Opportunitäten neben Venture - „Überbleibsel“: Asset Deals, Fusionen, Secondaries, Spin-Offs, PIPES,**
- **Vielfach Unterfinanzierung**
- **„Ausländer syndizieren“ (>25%)**

„Deutschland ist für uns der Markt, der am schnellsten wächst. Auch lässt sich der boomende osteuropäische Markt besser von Bayern als von London aus beliefern“

Werner Knoblich, EMEA-Chef Red Hat

Management Teams: Die (fündige) Suche nach Serial Entrepreneurs !

Beispiele von "Serial Entrepreneurs"

| Serial Entrepreneurs | Aktuelle Tätigkeit | Vorherige Tätigkeiten (u.a) |
|----------------------------|-------------------------------|---|
| v. Bechtholzheim | Business Angel | Gründer Sun Microsystems |
| Friedrich von Diest | Business Angel | ACG, Cobion |
| Jürgen Kurb | CEO NL Nano-semiconductor | Gründer (CEO) Micronas |
| Claus-Georg Müller | President Aifotec Fiberoptics | Gründer/CEO ADVA Optical Networking |
| Karl Schlagenhaut | GF Kajak GmbH; Business Angel | Mitgründer/CEO adisoft AG + ca. 20 Gründungen |
| „Samwer Brüder“ | Gründer JAMBA | Gründer Arlando |

- **Humus an Assets, Know how + People** (> 350 Unternehmen am „Neuen Markt“ !)
- **Positiver Wertewandel - Unternehmertum**
- **Entrepreneurship-Lehrstühle**
- **Aktuelle Umfrage TU München: 20% der Studenten/Wissenschaftler können sich eine unternehmerische Tätigkeit vorstellen !**

„In Deutschland kommt eine erste Generation von serial entrepreneurs auf – auch wenn in der Gesamtheit noch von US-amerikanischen Verhältnissen entfernt, reicht die Qualität in diversen Fällen bereits an US-Management Teams heran“
Dr. Peter Laib, adveq AG (Schweiz)

Quelle: FHP Private Equity Consultants Analyse

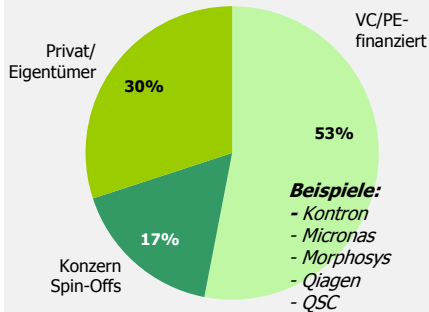
Vortrag_Aurelia_Juni05

© Fleischhauer, Hoyer & Partner

8

Stock Market : Temporäres, kein strukturelles Problem

Venture Capital-finanzierte Unternehmen im TecDAX > 50%



30 Unternehmen
Marktkapitalisierung: ca. 28 Mrd. €

- **2004 – Jahr der Trade Sales !**
- **IPO-Flaute - fehlende Nachfrage + gewachsene Anforderungen**
- **Börsen-Zulassungskriterien kein „No Go“**
- **Aktuell niedrige Bewertung deutscher Aktienmärkte (USA x 3) – Arbitrage-Geschäfte**
- **Börsenkandidaten**

„Der Marktplatz für Börsengänge in Deutschland ist vorhanden, und zwar für jede Art von Börsengang“
Lutz Raettig, Vorstandsvorsitzender Morgan Stanley AG

Quelle: FHP Private Equity Consultants;
Deutsche Börse AG

Vortrag_Aurelia_Juni05

© Fleischhauer, Hoyer & Partner

9

EXKURS: Börsenperspektiven

Deutsche VCs weisen eine Vielzahl von Börsenaspiranten auf

- a.) **Wie viele Unternehmen aus Ihrem Portfolio weisen derzeit Börsenreife auf?**
- b.) **Wie viele IPOs planen Sie innerhalb der nächsten 12 Monate?**

Unternehmen mit Börsenreife



Geplante IPOs in den nächsten 12 Monaten



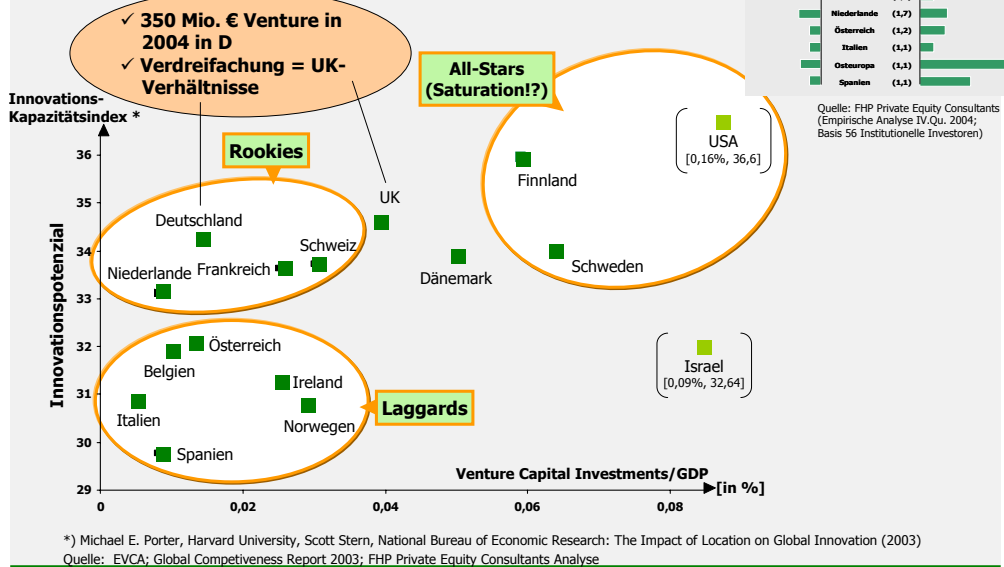
Quelle: VC Panel FHP Private Equity Consultants I.Quartal 2005 (Basis: 40 Venture Capitalisten)

Vortrag_Aurelia_Juni05

© Fleischhauer, Hoyer & Partner

10

Conclusion: Gemessen am Innovationspotenzial weist Deutschland eine Unterkapitalisierung auf – hoher Nachholbedarf !



Vortrag_Aurelia_Juni05

© Fleischhauer, Hoyer & Partner

11

FAZIT: WHY NOT ?

Die Vorurteile sind argumentativ nicht haltbar

- ✓ Rahmenbedingungen für Kapitalgeber und -nehmer haben sich gebessert
- ✓ Zurückhaltung lokaler LPs ist historisch bedingt – „keine Wertung“
- ✓ Ökosystem an VC-Fonds
- ✓ International wettbewerbsfähige Renditen
- ✓ Ausreichend Deal Flow und Technologie-Potenziale
- ✓ Es gibt kein strukturelles, sondern nur ein temporäres „Exit-Problem“
- ✓ Nachfrage nach Technologieformen steigt (wieder)
- ✓ Die VC-Industrie gewinnt sukzessive an Erfahrung:
 - Internationalisierung + Syndizierung
 - Professionalisierung GPs
 - serial entrepreneurs
- ✓ Nachholbedarf in Deutschland an Venture Capital ist sehr hoch



Chancen eines „emerging markets“ begreifen !

Vortrag_Aurelia_Juni05

© Fleischhauer, Hoyer & Partner

12

Kontakt

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung:

Uwe Fleischhauer

FHP *Private Equity Consultants*

Nördliche Auffahrtsallee 25

D - 80 638 München

Tel.: +49 (0) 89 – 15 92 79 - 0

Fax: +49 (0) 89 – 15 92 79 - 79

Email: fleischhauer@fhpe.de

Internet: www.fhpe.de

