

Venture Capital für institutionelle Portfolios nur bedingt geeignet



DAVID HUNT CEO, PGIM, New Jersey

Sollten institutionelle Investoren bei aller Konzentration auf Technologie-IPOs ihre Allokation in Venture Capital erhöhen? Kurz gesagt, nein! Es sei denn, sie verfügen über eine sehr gute Beziehung zu einem der führenden Venture-Capital-Unternehmen.

Viele Jahre war ich der Überzeugung, dass Venture Capital keine Anlageklasse für die meisten großen institutionellen Investoren ist und besser zu High-Net-Worth-Portfolios passt. Mein jüngster Besuch im Silicon Valley hat mich in meiner Ansicht bestärkt. Drei für mich wichtige Take-aways habe ich von dieser Reise mitgenommen.

Erstens: Venture-Capital-Renditen, wenn man die durchschnittliche Rendite akzeptieren muss, entsprechen nicht den Risiko-Rendite-Zielen eines langfristig orientierten Investors. Hinzu kommt, dass Venture-Capital-Unternehmen seit dem Jahr 2000 durchschnittlich nur 3 % Rendite und kein Netto-Alpha generiert haben. Schaut man hinter den Durchschnitt, so existiert da selbstverständlich eine enorme Varianz. Die Renditen führender Venture-Capital-Unternehmen sind natürlich viel attraktiver, da sie nachhaltiger sind und sich mit der Zeit sogar noch erhöhen können.

Zweitens: Es ist äußerst schwierig, ausreichend Geld einzusetzen, selbst für größere Fonds. Hier gilt es zu berücksichtigen, dass die seit dem Jahr 2014 aufgelegten Fonds durchschnittlich nur 140 Mio. US-Dollar eingesammelt haben. Es existieren darüber hinaus nur etwa zwei Dut-

zend Fonds, die 2 Mrd. US-Dollar und mehr eingesammelt haben. Für einen großen institutionellen Investor bedeutet dies, dass es, selbst wenn er einen Anteil von 100 Millionen US-Dollar bekommen würde, keine großen Auswirkungen auf sein Portfolio geben wird – selbst dann nicht, wenn eine attraktive Rendite erzielt wird. Das Risiko, die operative Komplexität und die notwendige Beaufsichtigung sind meines Erachtens zu groß für eine Anlageklasse, die am Ende keinen nennenswerten Beitrag zur Rendite des Portfolios liefert.

Drittens: Es wird heute von Tag zu Tag mehr Kapital in Venture Capital gesteckt. Die Preise für Venture-Capital-Unternehmen sind zudem heute viel höher als noch vor wenigen Jahren – was die Renditen für das laufende Jahr drücken dürfte. Ein Beispiel: Die durchschnittliche Finanzierung der Serie C lag vor zehn Jahren bei rund 9 Mrd. US-Dollar. Heute liegt sie bei etwas über 40 Mrd. US-Dollar. Diese Erhöhung hilft den Unternehmen, viel länger

privat zu bleiben, was wiederum bedeutet, dass Venture-Capital-Investoren einen längeren Zeithorizont haben, Renditen zu erwirtschaften.

In den vergangenen fünf Jahren haben 425 neue Firmen Venture-Capital-Strategien angeboten – insgesamt wurden sogar mehr als 2.300 lanciert. Einige von ihnen mögen in dieser Phase des Zyklus zu optimistisch gewesen sein.

Eine bessere Erklärung ist jedoch, dass viele Unternehmen Venture Capital nicht als Anlageklasse, sondern als Forschung und Entwicklung betrachten. Es bietet ihnen Zugang zu neuen Technologien, neuen Geschäftsmodellen und neuer Management-Denke. Viele Unternehmen sind daher bereit, dafür zu bezahlen. Zwar mögen diese Investoren, wenn sie durch eben diese Brille schauen, mit ihrer Investition durchaus zufrieden sein. Es ist jedoch sehr wahrscheinlich, dass dadurch die zukünftigen Renditen für alle Investoren sinken.

»Viele Unternehmen betrachten Venture Capital als Forschung und Entwicklung, was die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass die zukünftigen Renditen für alle Investoren sinken.«

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren

Absolutreport | Ausgabe 02 | April 2019

inhalt 02/2019



kommentar

MARCUS BURKERT FERI Trust GmbH
DAVID HUNT PGIM

artikel

Multi-Asset Credit versus Private Debt im institutionellen Portfolio
GARLAND HANSMANN, MAIK FECHNER | Investec Asset Management

Infrastrukturtrends im Jahr 2019
DECLAN O'BRIEN, ALEX LEUNG | UBS Asset Management

Liquiditätsrisikoprämien bei Private-Equity-Anlagen
DR. MATTHIAS HUSS, PROF. DR. HEINZ ZIMMERMANN | Universität Basel

CDS für institutionelle Anleger – Trends und Möglichkeiten
DR. JOCHEN FELSENHEIMER | XAIA Investment GmbH

Cross-Currency-Basis – Mechanik, Treiber und Relevanz für institutionelle Investoren
BENT OLE HANSEN | R+V Versicherung AG

Risikomanagement Private Debt: Frühwarnsystem für Adressrisiken
DR. THOMAS REICHTHALER | RSU Rating Service Unit GmbH & Co. KG

Neue Rahmenbedingungen für Kapitalanlagen unter Solvency II
MARTIN EIBL, KRISTINA STIEFEL, OLGA ROTÄRMEL | PwC Deutschland

drei fragen an

KAREN DELVAI Hauptabteilungsleiterin Asset Management/Pension Funds, BMW Group

Ja, ich bin institutioneller Investor* und möchte den Absolutreport 02/2019 als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Jahresabonnement zu.

Ja, ich möchte mich für den Absolut Research Newsletter anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

*Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Besuchte Veranstaltung