

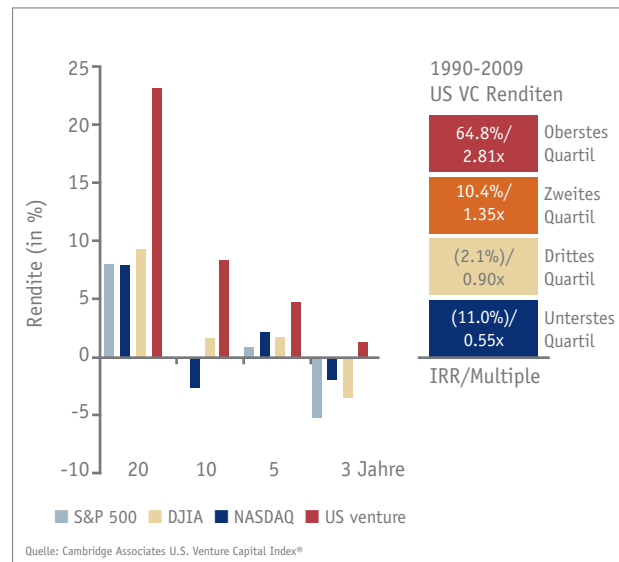


## Top Thema: US Venture Capital, eine Oase der Möglichkeiten

Die Wertentwicklung von US-Venture Capital schneidet im Vergleich mit anderen Private Equity Segmenten auch weiterhin gut ab.

Private Equity Renditen haben dem Cambridge Associates US Venture Capital Index zufolge den Dow-Jones-Index, NASDAQ und S&P 500 Gesamtertrags-Indizes über drei-, fünf-, zehn- und zwanzigjährige Anlagehorizonte seit 1981 durchgängig übertroffen. Dank des zurückkehrenden Wachstums der US-Wirtschaft im dritten Quartal 2009 ist die Zeit sowohl für Investments als auch für Exits reif. Während niedrige Bewertungen Investments fördern, werden höhere Aktienkurse und hohe Liquiditätsreserven bei börsennotierten Firmen letztlich Exits begünstigen. Darüberhinaus entwickeln sich neue Strategien, bei denen sich ein genaueres Hinsehen lohnt.

Von Spencer Punter,  
Director Investment Management



## Im Detail – Cleantech, Gesundheitsfürsorge, Biotech und Social Media

Das Produktivitätswachstum in den USA bleibt trotz des fordernden wirtschaftlichen Hintergrundes weiterhin über dem Trend. Dies ist teilweise auf Innovationen zurückzuführen, die, getragen von einem starken akademischen Umfeld, welches Unternehmertum, Technologietransfer und eine fruchtbare Umgebung für Investments begünstigt, weiterhin florieren. Darüber hinaus wird der Wechsel aus der akademischen Welt und von großen Unternehmen zu Neugründungen durch den unmittelbaren Zugang zu Fachkräften im Vertriebs-, Rechts- und Rechnungswesensbereich, sowie zu anderen Fachkräften, die Erfahrung mit Neugründungen mit hohem Wachstum haben, und dem einfachen Zugriff auf Expansionskapital von Risikokapitalgebern begünstigt. Innovationen werden außerdem durch eine stabile, unternehmer- und investor-freundliche gesellschaftsrechtliche Struktur in den USA unterstützt.

### Gesundheitsfürsorge, Cleantech und Social Media sind im Begriff, sich zu attraktiven Investmentmöglichkeiten zu entwickeln

Es lohnt sich, drei Gebiete genauer zu betrachten: Cleantech, das ein breites Spektrum neuer Industrien umfasst, die entstanden sind um Produktivität und Effizienz zu steigern und gleichzeitig Betriebskosten, Energieverbrauch und Schadstoffproduktion zu senken. Gesundheitsfürsorge und Biotech – zwei bereits etablierte Sektoren, sind im Begriff, sich neu zu erfinden; Social Media, entwickelt sich zunehmend zu mehr als nur einem Forum, dass hilft, Freundschaften zu pflegen oder zu schließen sowie Kommunikation zu erleichtern.

Das rasche Wachstum und die attraktive Wertentwicklung von Cleantech führten im Jahr 2006 zur Bildung eines Cleantech-Public-Equity-Indexes. 2008 stiegen im siebten Jahr in Folge globale Investments in Cleantech-Unternehmen auf nunmehr USD 8,4 Mrd. (+ 38% gegenüber 2007) 567 Transaktionen. Trotz des Konjunkturabschwungs erreichen die vorläufigen Zahlen für 2009 wieder 557 Transaktionen mit einem Anlagewert von USD 5,6 Mrd.

Staatliche Finanzierungen werden beschleunigt durch zwei neue Initiativen ansteigen. Die erste dieser Initiativen ist der American Recovery and Reinvestment Act von 2009. Das letzten Februar verabschiedete Gesetz soll laut der Regierungswebsite recovery.gov Geschäftstätigkeiten unter anderem durch Steuersenkungen und direkte bundesstaatliche Investments in erneuerbare Energien schnell vorantreiben. Für die nächsten zehn Jahre haben die Bundesstaaten der USA allein für Programme für erneuerbare Energien und Energieeffizienz bis zu USD 16,8 Mrd. bereitgestellt. Für Risikokapitalgeber sind die USD 2,5 Mrd., die laut des American Council on Renewable Energy für Forschungs- und Entwicklungsprojekte vorgesehen sind, besonders interessant.

Dies wird auch noch durch den American Clean Energy and Security Act von 2009 gefördert, der letzten Juli vom Repräsentantenhaus verabschiedet wurde und nun dem Senat vorliegt, um Anreize für dramatische Fortschritte in Energieeffizienz und der Schadstoffreduktion zu schaffen. Darin sind USD 90 Mrd. für Energieeffizienz- und erneuerbare Energietechnologie und USD 60 Mrd. für Technologien zur Kohlendioxidabscheidung vorgesehen, wodurch verfügbare Finanzierungen für Cleantech-Unternehmer sichergestellt sind.

## Im Detail – Fortsetzung

---

Das sich entwickelnde Konsumentenbewusstsein in den USA sowie technische Fortschritte, die die Kosten für einen Wechsel reduzieren, führen dazu, daß immer mehr Cleantech und energieeffiziente Produkte den Alltag bestimmen. Steigende Öl- und Gaspreise haben sowohl bei Konsumenten als auch bei Investoren zu einem erhöhten Interesse an alternativen Brennstoffen und Technologien, die auf größere Effizienz abzielen (wie beispielsweise verbesserte Batterien für Hybridfahrzeuge) geführt. Parallel zur wachsenden Nachfrage nach Cleantech-Produkten und -Dienstleistungen wächst auch die Anzahl der Chancen für die Venture Capital-Branche.

---

### Unternehmen, die kosten- und energieverbrauchsreduzierende Technologien schaffen, verfügen über die besten Voraussetzungen, um Wertzuwachs zu erzielen

---

Die Ausgaben für Gesundheitsfürsorge und Biotech sollen begünstigt durch drei demographische Trends ebenfalls ansteigen: längere Lebenserwartung, Bevölkerungswachstum und eine alternde Bevölkerung in den USA und der restlichen Welt (76 Mio. Amerikaner des Baby Booms werden 2011 65 Jahre alt werden).

Die USA geben gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) für das Gesundheitswesen mehr aus, als jede andere Industrienation. Plunkett Research Ltd. zufolge steigen die Ausgaben gemeinsam mit dem Durchschnittsalter der Amerikaner seit fünf Dekaden an. Im Jahr 2009 stiegen die Ausgaben für das Gesundheitswesen auf 17,6% des BIPs, also auf etwa USD 2,5 Billionen im Vergleich zu USD 2,39 Billionen 2008. Plunkett prognostiziert einen Anstieg auf 20,3% des BIP bis 2018.

Demographische Trends kommen zu den Kosten für das Gesundheitswesen hinzu, die laut Plunkett „in einem Maße zunehmen, das den Umfang der allgemeinen Inflation übersteigt“. Jedes Unternehmen, das diesen Kostenanstieg verlangsamen kann, wird einen Mehrwert für Investoren einbringen, was mit neuen Chancen für Venture Capital-Investitionen verbunden ist. Plunkett sagte auch: „Wir treten nun in eine Zeit ein, an die man sich lange als den Beginn der Biotech-Ära erinnern wird. Durchbrüche in der Forschung für medikamentöse Behandlungen finden immer häufiger statt und bringen sowohl finanzielle und ethische Herausforderungen als auch Chancen mit sich.“

Social Networking tritt als wichtiger IT- und Konsumenten-Teilsektor des Internets in Erscheinung. Insbesondere Facebook mit seinen 400 Mio. aktiven Benutzern – von denen laut Angaben des Unternehmens 50% jeden Tag auf die Seite zugreifen – hat das Potenzial, sich von einem Sozialforum zu einer bevorzugten Online-Plattform zu entwickeln.

Seit seinem Debüt 2004 ist Facebook stetig gewachsen und macht Yahoo!'s beinahe 100 Mio. täglichen Besuchern Konkurrenz. Die Tat-

sache, dass Facebook's Benutzer im Durchschnitt fast eine Stunde am Tag auf der Website verbringen, macht es zu einem attraktiven Standort für Social-Gaming-Unternehmen wie Zynga, um ihre Anwendungen anzubieten. Zyngas FarmVille® - eingeführt letzten Juni – ist mit mehr als 65 Mio. virtuellen Farmern, von denen 26 Mio. laut einer Pressemitteilung des Unternehmens im November jeden Tag spielen, Facebooks größtes Social Game. Im Oktober berichtete die New York Times, dass Zyngas Mafia Wars und Café World Facebooks zweit- und drittbeliebteste Social Games sind.

Facebook, das selbst mit Hilfe einer Venture Capital-Finanzierung an die Börse gegangen ist und laut Quellen im Umfeld der Teilnehmer des Unternehmens 2009 um die USD 500 Mio. Jahresumsatz gemacht hat, sowie andere Social-Networking-Medien sind reif für neue Anwendungen, die von Venture Capital-finanzierten Unternehmen wie Zynga entwickelt werden.

### Fazit

Der Venture Capital-Markt in den USA stellt in einem Weltmarkt, der noch immer mit den Folgen der Finanzkrise kämpft, eine attraktive Investitionsmöglichkeit dar, insbesondere weil Venture Capital-Investitionen ohne Fremdfinanzierung auskommen. Cleantech, Gesundheitsfürsorge, Biotech und Social Media etablieren sich dank wachsender Märkte und interessanten Innovationen in den USA und der restlichen Welt als Wachstumssektoren.

Die besten Venture Capital-Fonds konnten unabhängig von Wirtschaftszyklen erfolgreiche Exits verzeichnen. Seit 1981 waren die Top-25% aller Fonds im Durchschnitt für 60% aller Ausschüttungen verantwortlich. Seit 1990 ist die durchschnittliche US Risikowertentwicklung dank sich extrem gut entwickelnder Top-Quartil-Fonds, die im Durchschnitt eine interne Rendite (pooled IRR) von 64,8% erzielen und das 2,81fache des einbezahlten Kapitals erreichen, ausgesprochen hoch.

---

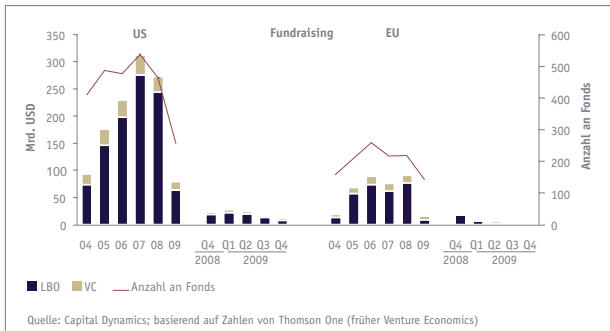
### Investieren mit Top-Managern ist eine wichtige Voraussetzung für Wertsteigerungen von langfristigen Investitionen

---

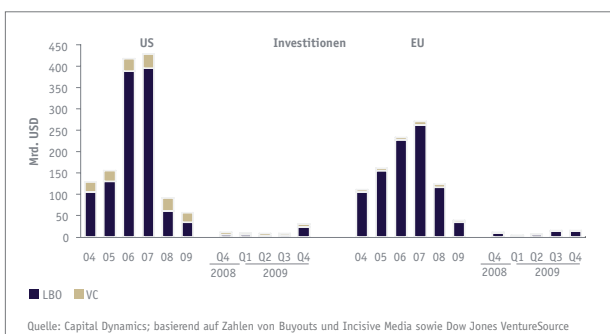
Diese Zahlen unterstreichen, dass der Zugang zu Top-Managern eine entscheidende Komponente für die Wertentwicklung von Venture Capital-Investitionen darstellt. Der Vorbehalt hierbei ist, dass Top-Tier-Fonds oft zugangsbeschränkt sind und typischerweise keine neuen Investoren akzeptieren. Daher ist ein Zugang meist nur über Spezialisten möglich.

Wir sind überzeugt, dass diese Outperformance fortgesetzt werden kann. Darüber hinaus nehmen Einstiegsbewertungen über verschiedene Investitionsstufen hin ab. Von Ende 2008 bis einschließlich des dritten Quartals 2009 sank der Median der Einstiegsbewertungen in der zweiten Runde von zuvor USD 19,5 Mio. auf USD 15,3 Mio.

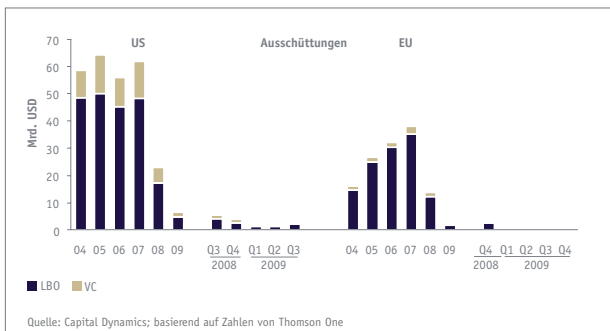
## Market Key Figures



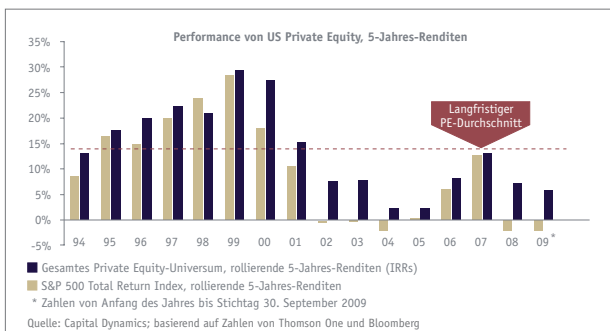
Fundraising nahm während des gesamten Jahres 2009 ab, so dass das letzte Quartal das ruhigste seit 2004 in den USA war. Die Jahresvolumina übertrafen jedoch noch immer das in früheren Rezessionen gemessene Niveau. Große Übernahmen haben am meisten gelitten, während der Rückgang im VC-Fundraising nicht so dramatisch war. Fundraising soll erwartungsgemäß 2010 wieder zunehmen. Die meisten Manager werden jedoch auch weiterhin überdurchschnittlich viel Zeit benötigen um Geldmittel aufzubringen und die Größe von Vorgängerfonds zu erreichen.



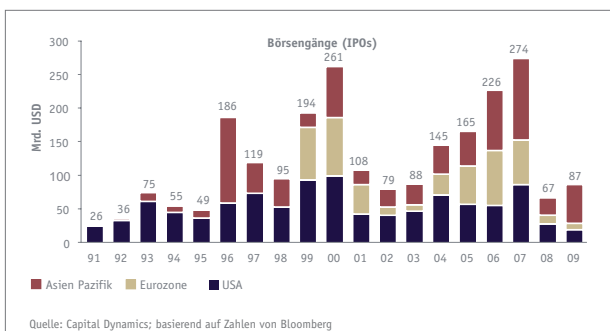
VC-Investitionslevel sind im Vergleich zu 2008 um ein Drittel gefallen. Manager haben es unterlassen, Unternehmen, die unter der Rezession gelitten haben, weitere Finanzierungsrunden zu gewähren. In 2009 blieben Buyout-Investments insbesondere in Europa deutlich unter den Werten von 2008 zurück. In der zweiten Jahreshälfte zeigte der Trend jedoch wieder nach oben. Wir beobachten eine Preiskorrektur nach unten, wodurch sich solide Investitionsmöglichkeiten für Private-Equity-Fonds ergeben.



Die Ausschüttungen an Investoren erreichten historische Tiefpunkte in 2009. Der IPO Markt sowie die M&A Aktivitäten blieben die überwiegende Zeit des Jahres schwach. Allerdings gab es in den letzten beiden Quartalen eine Entspannung, was zu einer Zunahme an Ausschüttungen von US-Private-Equity-Fonds führte. Die Erlöse aus Börsengängen wurden dazu verwendet, den Fremdkapitalanteil in den IPO-Unternehmen zu senken. Wir gehen davon aus, dass die Fonds der jüngsten Jahrgänge Mühe haben werden, in 2010 deutliche Ausschüttungen zu erreichen.
























Die über einen Fünfjahres-Zeitraum betrachtete Performance von US-Private-Equity-Fonds nahm weiterhin ab. Der Negativtrend in der ersten Hälfte des Jahres 2009 hat sich aber dank des leichten Anstiegs von Nettoinventarwerten (vor allem bei Buyout-Fonds) ein wenig stabilisiert. VC-Fonds verzeichneten weiterhin geringe, einstellige Abschreibungen, da die typischerweise kleinen VC-Portfoliounternehmen von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weniger beeinflusst wurden. Private-Equity-Renditen übertreffen trotz des jüngsten Aufschwungs an den Börsen weiterhin die Renditen öffentlicher Indizes.



























Die weltweite IPO-Aktivität stieg in den letzten beiden Quartalen des Jahres 2009 deutlich an und übertrafen die Werte des Vorjahres um 30%. Unternehmen in Asien führten diese Entwicklung an, da sich das Emissionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr verdoppelte. Private-Equity-Fonds waren unter den ersten, die von der zunehmenden IPO-Aktivität mit erfolgreichen Exits profitierten.

## Private-Equity-Märkte im Überblick

### Existierende Portfolios

	US	EU	Asien
Region			
LBO small/mid			
large/mega			
growth			
Venture capital			
Distressed/turnaround			
Mezzanine			

### Zukünftige Investitionen

	US	EU	Asien
Region			
LBO small/mid			
large/mega			
growth			
Venture capital			
Distressed/turnaround			
Mezzanine			
Secondary			

Allokation: ■ Erstinvestitionen ■ Fortgeschrittene ■ Experten

- Die Bewertungen aktueller Portfolios haben sich stabilisiert. Der Zustand von Small-/Mid-Cap-Portfoliounternehmen verdeutlicht die Belastungen durch eine noch immer schwache Wirtschaft. Hinter den Erwartungen liegende Large-Cap-Unternehmen haben eine Chance, sich zu erholen (drohende Insolvenzgefahren durch die günstigen Finanzierungskonditionen der Jahre 2005-2007 werden durch Refinanzierungsmöglichkeiten, wenn auch zu strikteren Bedingungen, abgeschwächt).
- Das Timing in bestimmten Segmenten ist entscheidend. Investitionen in notleidende Kredite, die im 4Q 2008 und dem ersten 2009 abgeschlossen wurden, boten sehr ansprechende Risiko-Rendite-Dynamiken. Erfahrene Turnaround-Manager berichten jedoch von realisierten Verlusten und Insolvenzen, da Unternehmen, die vor dem 4Q 2008 aufgekauft wurden, weitere Verschlechterungen der Ertragslage erlitten haben. Viele Turnaround-Deals scheinen zu früh abgeschlossen worden zu sein.
- Weltweite LBO- und VC-Investments nahmen im 4Q zu. Vereinzelt Mega-LBO-Abschlüsse wurden in der zweiten Hälfte von 2009 getätigt und weitere für 2010 angekündigt. Dies sind erste Anzeichen für ein zurückkehrendes Selbstbewusstsein an den Märkten.
- Die IPO-Aktivität hat in den USA und in Asien zugenommen. Europäische Exits sind seit ihrem Tief im 4Q auch wieder im Aufwind. Die IPO-Pipeline für 2010 lässt einen Anstieg Private-Equity-unterstützter IPO-Exit-Aktivitäten erwarten.
- Wegen des erheblichen Kapitalüberhangs und geringer Liquidität ist das Private-Equity-Fundraising nach wie vor sehr niedrig. Es könnte jedoch in der zweiten Hälfte von 2010 wieder etwas ansteigen, da mehr Private-Equity-Manager IPO's planen und das Investoreninteresse wieder zunimmt.

## Über uns

Capital Dynamics ist ein auf Private Equity und Private Equity Real Estate spezialisierter unabhängiger Vermögensverwalter. Capital Dynamics bietet institutionellen Investoren und Family Offices die ganze Bandbreite an Private-Equity-Produkten und -Dienstleistungen an: traditionelle Dachfonds, Direktinvestments, Separated Accounts und strukturierte Private-Equity-Produkte. Mit über 20 Jahren Erfahrung betreut Capital Dynamics über 21 Mrd. US-Dollar an

Kundengeldern. Zu Capital Dynamics' Kundenkreis gehören namhafte Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Family Offices, vermögende Privatpersonen und deren Berater. Neben dem Hauptsitz in der Schweiz verfügt Capital Dynamics über Büros in New York, im Silicon Valley, London, Birmingham, Hong Kong und München. 'Capital Dynamics' umfasst alle Tochterunternehmen der Capital Dynamics Holding AG. [www.capdyn.com](http://www.capdyn.com) [info@capdyn.com](mailto:info@capdyn.com)

**Impressum:** Perspectives erscheint vier Mal im Jahr. ©Capital Dynamics

**Herausgeberin:** Dr. Katharina Lichtner, Managing Director, Head of Research Capital Dynamics AG **Email:** [klichtner@capdyn.com](mailto:klichtner@capdyn.com) **Phone:** +41 41 748 8402

**Rechtlicher Hinweis:** Die vorliegende Publikation dient lediglich zu Informationszwecken und ist weder eine Offerte oder Einladung zur Offertstellung noch eine Empfehlung zu einer Kapitalanlage und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Die Publikation stellt kein Verkaufsprospekt dar. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Die Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Empfänger eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheidungen zu unterstützen. Investments in Anlagen, die in der Publikation näher umschrieben sind, sollten nur getätigt werden, nachdem die Informationen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, u.a. in Bezug auf die Vereinbarkeit mit den eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische und steuerliche Konsequenzen überprüft wurden und/oder die aktuellen Verkaufsprospekte studiert wurden. Etwasige Investments können nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsprospekte resp. Reglemente, die nicht öffentlich vertrieben werden, getätigt werden. Ferner sollte eine Investition nur tätigen, wer sich über die Risiken des jeweiligen Produktes zweifelsfrei im Klaren ist und wirtschaftlich in der Lage ist, die damit gegebenenfalls eintretenden Verluste zu tragen. Die Informationen dieser Publikation rühren von verschiedenen Quellen, die nach Ansicht von Capital Dynamics sich als verlässlich erweisen; jedoch ist Capital Dynamics nicht in der Lage jede einzelne Information zu verifizieren. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen von Capital Dynamics zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Mitteilung geändert werden. Obwohl Capital Dynamics der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, können sie keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernehmen. Capital Dynamics haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder dessen Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die vorliegende Publikation darf weder ganz noch teilweise ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Capital Dynamics Broker Dealer LLC. vervielfältigt oder veröffentlicht werden.