

*Die Entwicklung von VC-finanzierten  
Unternehmen am Neuen Markt*

Marktanalyse

April 2001

## Inhalt

1. Einleitung .....	3
2. Venture Capitalisten – Steigbügelhalter für Investmentbanken, Börsen und Anleger .....	4
3. Über diese Marktanalyse .....	6
4. Die Performance von VC-finanzierten Unternehmen am Neuen Markt .....	10
5. Fazit .....	13

Mackewicz & Partner  
Nördliche Auffahrtsallee 25  
80 638 München  
Tel. +49-89-15 98 10 44  
Fax +49-89-15 98 10 45  
e-mail [info@mackewicz.de](mailto:info@mackewicz.de)  
Internet [www.venturemall.de](http://www.venturemall.de)  
[www.mackewicz.de](http://www.mackewicz.de)

## 1. Einleitung

Der Neue Markt feierte am 10. März 2001 seinen vierjährigen Geburtstag. In dieser Zeit konnte sich dieses neue Marktsegment der Deutschen Börse AG zur führenden IPO-Plattform in Europa entwickeln und zum Motor für Wachstum und Beschäftigung avancieren. Im letzten Jahr verzeichnete der Neue Markt 139 Börsengänge (davon 133 IPOs). Von den 139 Börsengängen des Jahres 2000 kamen 24 Neuzugänge aus dem Ausland. Gegenwärtig sind 337 Unternehmen am Neuen Markt notiert, von denen 56 ihren Sitz im Ausland haben. Das Emissionsvolumen am Neuen Markt konnte sich von gut 7 Mrd. Euro im Jahr 1999 auf 13 Mrd. Euro in 2000 annähernd verdoppeln.

Eine wichtige Voraussetzung für ein weit entwickeltes Börsensegment für wachstumsstarke, junge Unternehmen stellt ein dynamischer Venture Capital-Markt dar. Die Börse und Venture Capital bedingen einander. Investmentbanken sind ständig auf der Suche nach aussichtsreichen Börsenkandidaten während Venture Capitalisten mit dem Börsengang ihrer Portfoliounternehmen attraktive Desinvestments realisieren. Unsere Analysen haben ergeben, dass von den am 20. März 2001 am Neuen Markt notierten 338 Unternehmen knapp 40 % mit Venture Capital finanziert wurden. Betrachtet man nur die Early-Stage Investments, so reduziert sich der Anteil auf knapp 23%.

Die vorliegende Analyse hat sich mit den Börsengängen von Unternehmen aus dem Portfolio führender Venture-Capital Gesellschaften beschäftigt. Ziel unserer Untersuchung war es Aussagen darüber zu treffen, wie sich die Aktienkurse VC-finanzierter Unternehmen im Vergleich zum Gesamtmarkt entwickelt haben.

**Der Neue Markt entwickelt sich zur führenden IPO-Plattform in Europa**

**Zum Abschluß unserer Analyse im März 2001 waren 337 Unternehmen am Neuen Markt notiert**

**Venture Capitalisten – Steigbügelhalter für Investmentbanken, Börsen und Anleger**

**Börsen stellen wichtigen Exitkanal für Venture Capitalisten dar**

**Welche Performance zeigen VC-finanzierte Unternehmen am Neuen Markt**

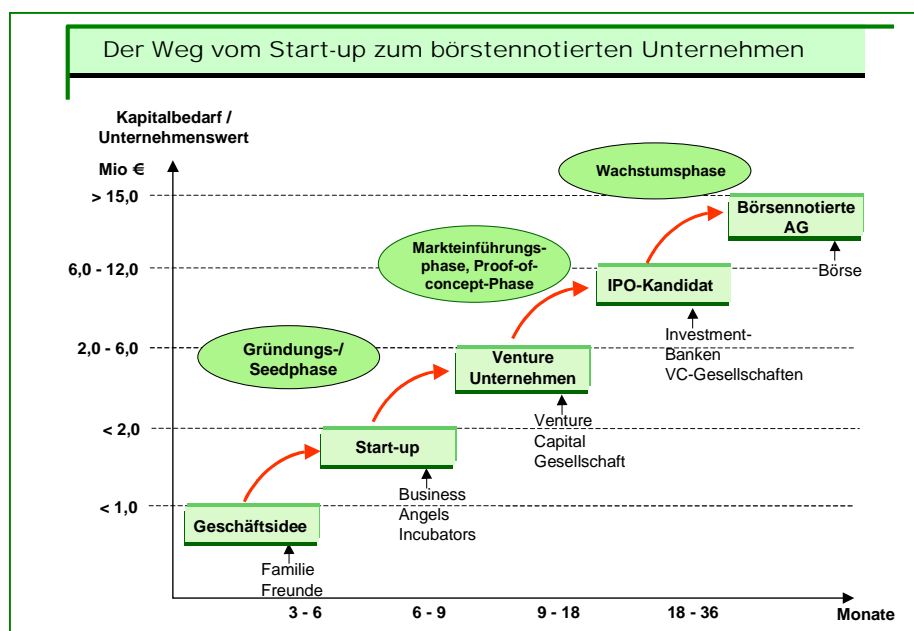
## 2. Venture Capitalisten – Steigbügelhalter für Investmentbanken, Börsen und Anleger

Eine Venture Capital-Finanzierung ist von eher kurzfristigem Charakter geprägt. In den USA begann man schon nach dem zweiten Weltkrieg damit, Unternehmen mit aussichtsreichen Innovationen durch Zuführung von Eigenkapital zum Durchbruch zu verhelfen. In den entscheidenden Phasen der Unternehmensentwicklung beteiligen sich Venture Capitalisten zeitlich befristet an den aufstrebenden, jungen Unternehmen. Ihre Rendite erzielen die Geldgeber über die Wertsteigerung ihrer Beteiligungen, von denen sie sich nach drei bis fünf Jahren möglichst durch den Verkauf an Großunternehmen oder die Börse wieder trennen.

Rendite aus der Wertsteigerung der Unternehmen

Der Startkapitalbedarf eines Unternehmensgründers übersteigt im allgemeinen seine eigenen Mittel. Nachdem ein Gründer zunächst auf eigene Ersparnisse zurückgegriffen hat und vielleicht auch im Familien- und Freundeskreis oder unter Business Angels finanzielle Mittel für die Realisierung seiner Geschäftsidee aufbringen konnte, sieht er sich spätestens dann, wenn Prototypen fertiggestellt werden müssen oder höhere Ausgaben für Marketing und Vertrieb anstehen, mit einer Finanzierungslücke konfrontiert. Venture Capital schließt diese Lücke, vorausgesetzt, der Unternehmer versteht es, die Venture Capitalisten von der Attraktivität seines Vorhabens zu überzeugen.

Unternehmenswachstum durch Venture Capital



Die Herausforderung der Venture Capitalisten besteht nun darin, solche Geschäftsvorhaben zu identifizieren, die mit einem hohen Wachstumspotential verbunden sind. Das „frische Kapital“ sowie der Mehrwert der VCs in Form von Managementunterstützung und wertvollen Kontakten über das Netzwerk soll unter anderem dazu führen, daß das Unternehmen in den folgenden zwei bis drei Jahren eine kräftige Wertsteigerung erfährt.

Investition in „High-Potentials“

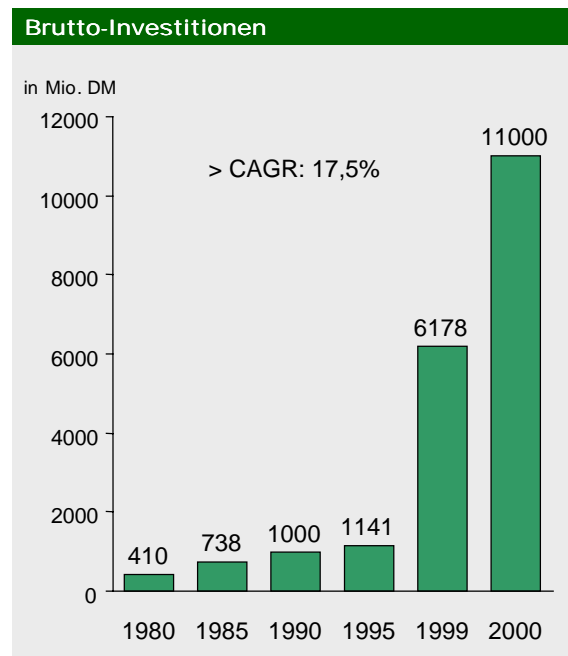
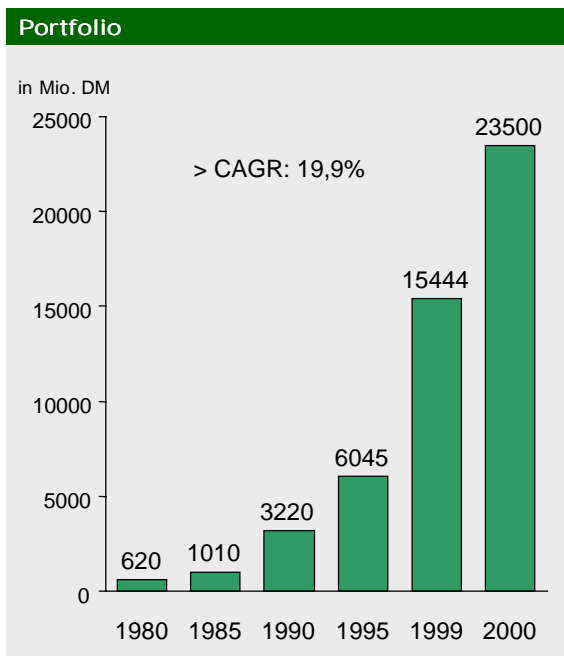
Erst wenn sich diese Entwicklung abzeichnet und sich das betreffende Unternehmen als börsenreif erwiesen hat, treten die Unternehmer und Venture Capitalisten mit Investmentbanken in Verbindung, die den Börsengang vorbereiten und realisieren sollen.

Gewinnrealisierung durch Börsengang

## Venture-Capital Boom in Deutschland

In Deutschland ist seit Beginn der Venture-Capital-Ära ein kontinuierliches Wachstum zu beobachten - insbesondere seit Entstehung des Neuen Marktes wurden signifikante jährliche Wachstumsraten verzeichnet:

### Historie Deutschland



Quelle: BVK, Eigenkapital für den Mittelstand; Mackewicz & Partner  
Anmerkung: Zahlen für das Jahr 2000 noch nicht offiziell

Die im Jahr 2000 in Deutschland insgesamt investierten 11 Mrd. DM (ca. 6 Mrd. DM 1999) wurden in etwa 2.250 Unternehmen investiert, was einem durchschnittlichen Investment von gut 4,8 Mio. DM pro Unternehmen entspricht.

Erfreulicherweise boomt in Deutschland das Early-Stage-Geschäft: Der Anteil der Early-Stage-Finanzierungen ist mit 28% in Deutschland beispielsweise sogar höher als in den Vereinigten Staaten.

Auch wenn die Krise am Neuen Markt auf die Stimmung der Venture-Capitalisten drückt, das Ende der Entwicklung ist in Deutschland noch keinesfalls erreicht.

### **3. Über diese Marktanalyse**

Die vorliegende Arbeit stand unter dem Diktat einer hohen Aktualität und Zuverlässigkeit der von uns herangezogenen Quellen. In diesem Zusammenhang haben wir in einem ersten Schritt führende Venture Capital-Gesellschaften gebeten uns konkrete Angaben über die realisierten Börsengänge von Portfoliounternehmen zu geben. Um die vorliegende Analyse überschaubar und aussagekräftig zu halten, haben wir nur solche Venture Capital-Gesellschaften berücksichtigt, die zum einen ihren Schwerpunkt im Frühphasengeschäft haben und zum anderen mindestens drei Börsengänge von Portfoliounternehmen realisieren konnten (Lead- und Co-Investments). Eine von uns durchgeführte Plausibilitätsprüfung der von den VC-Gesellschaften gemachten Angaben hat dazu geführt, daß wir solche Beteiligungsverhältnisse, die auf der Basis „Fee for Equity“ zustande gekommen sind und mit einem Unternehmensanteil von unter 5% korrespondierten, nicht berücksichtigt haben.

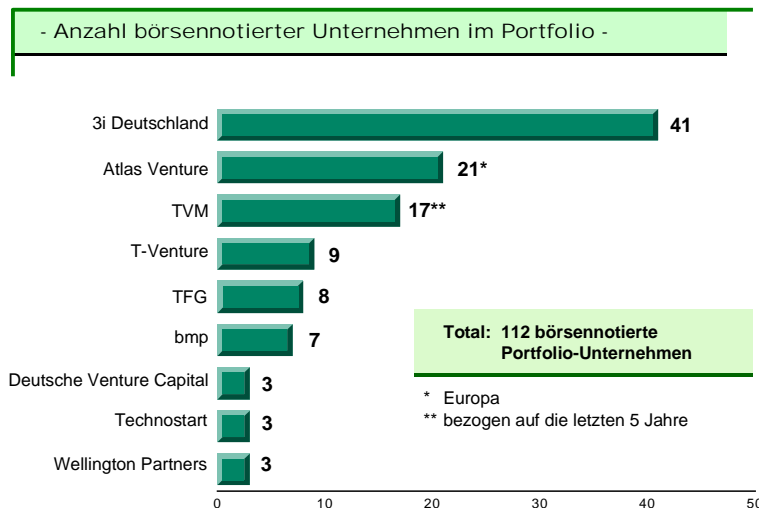
Nach der Vorselektion haben wir zwanzig VC-Gesellschaften angeschrieben, die in Deutschland einen Schwerpunkt Ihrer Aktivitäten haben. Schlußendlich haben wir die Angaben von folgenden neun Venture Capital-Gesellschaften in unseren Analysen berücksichtigt, die mindestens drei Börsengänge von Unternehmen aus ihrem Portfolio aufweisen:

**Unsere Quellen: Hochaktuell  
und von großer Zuverlässigkeit**

**Angaben von den VC-  
Gesellschaften**

**Plausibilitätsprüfung durch  
Mackewicz & Partner**

**Konzentration auf führende  
VC-Gesellschaften**



Bei der Betrachtung dieser Zahlen fällt auf, daß die Pioniere 3i Deutschland/Technologieholding, Atlas Venture und TVM diese Liste anführen. Die drei Frühphasenfinanzierer haben jeweils Geschichte mit sogenannten High-Flyern geschrieben, die einen erheblichen Anteil an den überzeugenden Renditen der vergangenen Jahre hatten. Außerdem spiegeln die Aktivitäten dieser drei Venture Capitalisten in der frühen Entwicklungsphase der deutschen VC-Industrie Börsengänge an der NASDAQ oder der Swiss Stock Exchange wider – einer Zeit also, zu der der Neue Markt noch nicht existierte. Es entzieht sich unserer Kenntnis, an wie vielen und welchen der aufgeführten Unternehmen die VC-Gesellschaften nach wie vor Anteile halten. Uns ist bewußt, daß die VC-Gesellschaften teilweise verschiedene Fonds aufgelegt haben. Eine Zuordnung der einzelnen Portfoliounternehmen zu den betreffenden Fonds der VC-Gesellschaften erschien uns vor dem Hintergrund der generellen Zielsetzung dieser Analyse als verzichtbar.

Eine Übersicht über die insgesamt 112 realisierten Börsengänge aus dem Portfolio der VC-Gesellschaften zeigt die nachfolgende Tabelle.

**VC-Pioniere mit den meisten Börsengängen**

**112 Börsengänge aus dem Portfolio der VC-Gesellschaften**

*Börsengänge aus dem Portfolio führender VC-Gesellschaften (Teil1)*

VC	Name Unternehmen	Lead/Co	Börse	Going Public
3i	Heiler Software	Lead	Neuer Markt	07.11.2000
3i	eJay	Lead	Neuer Markt	08.08.2000
3i	Genescan	Lead	Neuer Markt	21.07.2000
3i	CAA	Lead	Neuer Markt	21.07.2000
3i	Curasan	Lead	Neuer Markt	20.07.2000
3i	Infovista	Co	Nouveau Marché	07.07.2000
3i	Alphaform	Lead	Neuer Markt	28.06.2000
3i	micron logistics		Neuer Markt	28.06.2000
3i	Modex Therapeutik	Co	SWX	23.06.2000
3i	Girindus	Co	Neuer Markt	16.05.2000
3i	ISRA	Lead	Neuer Markt	20.04.2000
3i	Kontron embedded computers	Lead	Neuer Markt	06.04.2000
3i	Actelion	Co	SWX	06.04.2000
3i	Internolix		Neuer Markt	27.03.2000
3i	Openshop	Lead	Neuer Markt	20.03.2000
3i	DCI Database	Lead	Neuer Markt	13.03.2000
3i	Web.de	Lead	Neuer Markt	17.02.2000
3i	ABIT	Lead	Neuer Markt	03.02.2000
3i	Miracle	Co	SWX	25.11.1999
3i	Poet	Lead	Neuer Markt	16.11.1999
3i	Wavelight	Lead	Neuer Markt	13.09.1999
3i	Adcon	Lead	Neuer Markt	29.07.1999
3i	Ricardo.de	Co	Neuer Markt	21.07.1999
3i	Micronas	Lead	Neuer Markt/SWX	15.07.1999
3i	Loewe	Lead	Smax	07.07.1999
3i	ACG	Lead	Neuer Markt	01.07.1999
3i	CPU Softwarehouse	Co	Neuer Markt	19.04.1999
3i	BinTec	Lead	Neuer Markt	10.03.1999
3i	Morphosys	Lead	Neuer Markt	09.03.1999
3i	i:FAO	Lead	Neuer Markt	01.03.1999
3i	AC-Service	Lead	Neuer Markt	30.11.1998
3i	Brokat	Lead	Neuer Markt	17.09.1998
3i	Intershop	Lead	Neuer Markt	16.07.1998
3i	Gretag	Co	SWX	15.06.1998
3i	Teles	Co	Neuer Markt	01.06.1998
3i	AS Création Tapeten	Lead	Smax	18.05.1998
3i	United Internet	Lead	Neuer Markt	23.03.1998
3i	Washtec	Lead	Smax	01.11.1997
3i	Schlott	Co	Smax	28.10.1997
3i	Mobilcom	Lead	Neuer Markt	10.03.1997
3i	SEZ Holding	Lead	SWX	20.11.1996
Atlas (Europa)	MediGene		Neuer Markt	30.06.2000
Atlas (Europa)	Modex Thérapeutiques SA		SWX	23.06.2000
Atlas (Europa)	update.com		Neuer Markt	11.04.2000
Atlas (Europa)	Actelicon		SWS New Market	06.04.2000
Atlas (Europa)	Poet		Neuer Markt	16.11.1999
Atlas (Europa)	Micronas		Neuer Markt/SWX	15.07.1999
Atlas (Europa)	BinTec		Neuer Markt	10.03.1999
Atlas (Europa)	MorhoSys		Neuer Markt	09.03.1999
Atlas (Europa)	Oxford Glycosciences Ltd		LSE	16.04.1998
Atlas (Europa)	SEZ Holding		SWX	20.11.1996
Atlas (Europa)	Business Objects SA		Nasdaq/ Bourse Paris	
Atlas (Europa)	CruceCell BV			
Atlas (Europa)	Danionics A/S			
Atlas (Europa)	deCODE genetics , Inc.		Nasdaq	
Atlas (Europa)	Epic Multimedia Group plc.			
Atlas (Europa)	ILOG SA		Nasdaq/Nouveau Marché	
Atlas (Europa)	IsoTis BV			
Atlas (Europa)	Orchestream Ltd.		LSE	
Atlas (Europa)	Peptide Therapeutics Group plc		LSE	
Atlas (Europa)	Pharming Holding NV			

*Börsengänge aus dem Portfolio führender VC-Gesellschaften (Teil2)*

VC	Name Unternehmen	Lead/Co	Börse	Going Public
bmp	Lobster	Lead	erst Freiverkehr dann NM	NM 02.06.99
bmp	IVU Traffic Technologies	Lead	Neuer Markt	07.07.2000
bmp	Shuttle Soft	Co	Freiverkehr Stuttgart	01.07.1999
bmp	Trio	Co	NASDAQ	01.06.1999
bmp	aap Implantate	Co	Neuer Markt	10.05.1999
bmp	Realax AG	Co	NASDAQ	30.01.1998
bmp	IAT Multimedia	Co	NASDAQ	01.05.1997
DVC	CPU Softwarehouse	Lead	Neuer Markt	04.00 ?
DVC	GPC Biotech	Co	Neuer Markt	31.05.2000
DVC	Utimaco	Co	Neuer Markt	16.02.1999
TechnoStart	november	Co	Neuer Markt	10.04.2000
TechnoStart	Adcon	Co	Neuer Markt	28.07.1999
TechnoStart	MorphoSys	Co	Neuer Markt	09.03.1999
TFG	MacroPore	Co	Neuer Markt	10.08.2000
TFG	Gene-Scan	Lead	Neuer Markt	21.07.2000
TFG	Rösch	Co	Neuer Markt	24.02.2000
TFG	Comroad	Co	Neuer Markt	26.11.1999
TFG	Vectron	Lead	Neuer Markt	16.06.1999
TFG	Eckhard & Ziegler	Co	Neuer Markt	25.05.1999
TFG	OAR	Lead	GM-SDAX	17.12.1998
TFG	Power Automation	Lead	GM-SDAX	29.09.1998
T-Venture	Webex	Co	NASDAQ	28.07.2000
T-Venture	TelesensKSCL	Lead	Neuer Markt	21.03.2000
T-Venture	e-stamp	Co	NASDAQ	08.10.1999
T-Venture	TFC	Co	Neuer Markt	28.09.1999
T-Venture	GFT Technologies	Co	Neuer Markt	28.06.1999
T-Venture	Pone.com	Co	NASDAQ	10.06.1999
T-Venture	Intershop	Co	Neuer Markt	16.07.1998
T-Venture	Lastminute	Co	London Stock Exchange	
T-Venture	Netvalue	Co	Nouveau Marché	
TVM	Pain Therapeutics, Inc.	Co	NASDAQ	13.07.2000
TVM	MediGene	Lead	Neuer Markt	30.06.2000
TVM	GPC Biotech	Co-Lead	Neuer Markt	31.05.2000
TVM	Actelion Ltd.	Co-Lead	SWS New Market	06.04.2000
TVM	Sequenom, Inc.	Lead	NASDAQ	01.02.2000
TVM	Evotec Biosystems	Co	Neuer Markt	09.11.1999
TVM	Parsytec	Lead	Neuer Markt	16.06.1999
TVM	MorphoSys	Co	Neuer Markt	09.03.1999
TVM	Cicorel SA	Co	Swiss Stock Exchange	24.04.1998
TVM	Oxford GlycoSciences	Co	London Stock Exchange	16.04.1998
TVM	Concord Communications	Co	NASDAQ	16.10.1997
TVM	SCM Microsystems	Lead	NASDAQ / Neuer Markt	07.10.1997
TVM	EDAP TMS SA	Co	EASDAQ	01.08.1997
TVM	Chemunex	Co	EASDAQ	25.03.1997
TVM	Qiagen	Lead	NASDAQ	28.06.1996
TVM	CollaGenex Pharm.	Co	NASDAQ	20.06.1996
TVM	Vernalis Group plc.	Co	London Stock Exchange	09.05.1996
Wellington	Actelion	Co	Swiss Stock Exchange	08/09 99
Wellington	Wavelight	Co	Neuer Markt	15.09.1999
Wellington	ACG	Co	Neuer Markt	01.07.1999

Aus dieser Tabelle geht auch der Status der betreffenden VC-Gesellschaft im Rahmen der VC-Finanzierung hervor. Die Mehrzahl der realisierten Kapitalpartnerschaften repräsentiert eine Finanzierung unter Beteiligung mehrerer Venture Capital-Gesellschaften, wobei in aller Regel zwischen Lead- und Cofinanzierern unterschieden wird. Aus diesem Grunde sind in unserer Analyse Doppelnennungen enthalten. Einer besseren Vergleichbarkeit wegen haben wir unsere Analysen schließlich auf den Neuen Markt konzentriert.

Für die am Neuen Markt notierten Unternehmen aus dem Portfolio von VC-Gesellschaften haben wir anhand von

Einzelkursabfragen den Emissionskurs, den ersten Schlußkurs, sowie die Kursentwicklung nach sechsmonatiger und einjähriger Börsenpräsenz ermittelt. Diese Kursentwicklungen wurden mit der Entwicklung des NEMAX All-Share im selben Zeitraum verglichen.

Nach Betrachtung der sechsmonatigen Börsenpräsenz konnten wir 64 Unternehmen berücksichtigen, während es bei der Betrachtung der einjährigen Kursentwicklung noch 32 Unternehmen waren, die mindestens schon ein Jahr am Neuen Markt notierten.

#### 4. Die Performance von VC-finanzierten Unternehmen am Neuen Markt

Für den Vergleich der VC-finanzierten Unternehmen zum Gesamtmarkt wurde der einjährige Zeitraum gewählt um außergewöhnliche Einflüsse wie Kurspflegemaßnahmen durch die Investmentbanken oder verstärkte Verkäufe nach Lock-up Perioden weitestgehend zu vermeiden.

Vergleichszeitraum von  
einem Jahr

Um Unstetigkeiten in der Kursentwicklung durch Überzeichnungseffekte zu reduzieren, wurden für den Vergleich mit dem NEMAX All-Share nur die Kursentwicklung gegenüber der 1. Schlussnotierung zu Grunde gelegt.

Die folgende Tabelle zeigt für die jeweiligen Unternehmen in der 4. Spalte ( $\Delta$  Emissionspreis-Kurs<sub>12Monate</sub>) die prozentuale Kursentwicklung nach 12 Monaten gegenüber des Emissionspreises. In der fünften Spalte ( $\Delta$ 1.Kurs-Kurs<sub>12Monate</sub>) folgt die prozentuale Kursentwicklung nach 12 Monaten gegenüber der Schlussnotierung am 1. Börsentag. Spalte sechs ( $\Delta$  NEMAX<sub>12Monate</sub>) stellt die prozentuale Veränderung des NEMAX All-Share in dem selben Zeitraum gegenüber. Insgesamt wurden also alle Frühphasen finanzierten Unternehmen die zwischen März 1997 und März 2000 an den Neuen Marktes gebracht wurden in ihrem ersten Jahr beurteilt.

Vergleich VC-finanzierter Unternehmen zum Gesamtmarkt (NEMAX All-Share)

VC-Gesellschaft	Unternehmen	Datum IPO	Δ Emissionspreis- Kurs <sub>12 Monate</sub> [%]	Δ 1. Kurs- Kurs <sub>12 Monate</sub> [%]	Δ Nemax 12 Monate [%]	Besser Index
3i	DCI Database	13.03.00	-86	-93	-79	
3i	Web.de	17.02.00	-74	-90	-64	
3i	ABIT	03.02.00	-56	-80	-54	
3i	Poet	16.11.99	18	5	7	
3i	Wavelight	13.09.99	42	42	75	
3i	Adcon	29.07.99	150	135	39	1
3i	Micronas	15.07.99	410	379	50	1
3i	ACG	01.07.99	386	219	55	1
3i	CPU	19.04.99	27	-43	71	
3i	BinTec	10.03.99	78	-4	124	
3i	MorphoSys	09.03.99	1180	932	134	1
3i	i:FAO	01.03.99	72	-44	105	
3i	AC-Service	30.11.98	-23	-34	42	
3i	Brokat	17.09.98	222	142	34	1
3i	Intershop	16.07.98	480	123	50	1
3i	Teles	01.06.98	315	175	32	1
3i	United Internet	23.03.98	184	-5	47	
3i	Mobilcom	10.03.97	1230	775	256	1
<b>Mittelwert</b>		18	253	141	51	8
Atlas	Poet	16.11.99	18	5	7	
Atlas	Micronas	15.07.99	410	379	50	1
Atlas	BinTec	10.03.99	78	-4	124	
Atlas	MorphoSys	09.03.99	1180	932	134	1
<b>Mittelwert</b>		4	421	328	79	2
bmp	Lobster	02.06.99	-81	-78	86	
bmp	aap Implantate	10.05.99	90	70	89	
<b>Mittelwert</b>		2	5	-4	87	0
DVC	CPU Softwarehouse	19.04.99	27	-43	71	
DVC	Utimaco	16.02.99	131	-29	74	
<b>Mittelwert</b>		2	79	-36	72	0
TechnoStart	Adcon	28.07.99	150	135	39	1
TechnoStart	MorphoSys	09.03.99	1180	932	134	1
<b>Mittelwert</b>		2	665	534	86	2
TFG	Rösch	24.02.00	40	-39	-72	1
TFG	Comroad	26.11.99	778	620	-8	1
TFG	Vectron	16.06.99	140	135	90	1
TFG	Eckhard & Ziegler	25.05.99	286	270	68	1
<b>Mittelwert</b>		4	311	246	19	4
T-Venture	TelesensKSCL	21.03.00	-61	-64	-78	1
T-Venture	TFC	28.09.99	32	-1	77	
T-Venture	GFT Technologies	28.06.99	786	363	64	1
T-Venture	Intershop	16.07.98	480	123	50	1
<b>Mittelwert</b>		4	309	105	28	3
TVM	Evotec Biosystems	09.11.99	408	175	21	1
TVM	Parsytec	16.06.99	650	650	89	1
TVM	MorphoSys	09.03.99	1180	932	134	1
TVM	Qiagen	25.08.98	24	20	140	
TVM	SCM Microsystems	07.10.97	146	1	125	
<b>Mittelwert</b>		5	482	356	102	3
Wellington	Wavelight	15.09.99	42	42	75	
Wellington	ACG	01.07.99	386	219	55	1
<b>Mittelwert</b>		2	214	131	65	1
<b>Gesamt</b>		<b>32</b>	<b>248</b>	<b>145</b>	<b>53</b>	<b>16</b>

(ohne Mehrfachnennung)

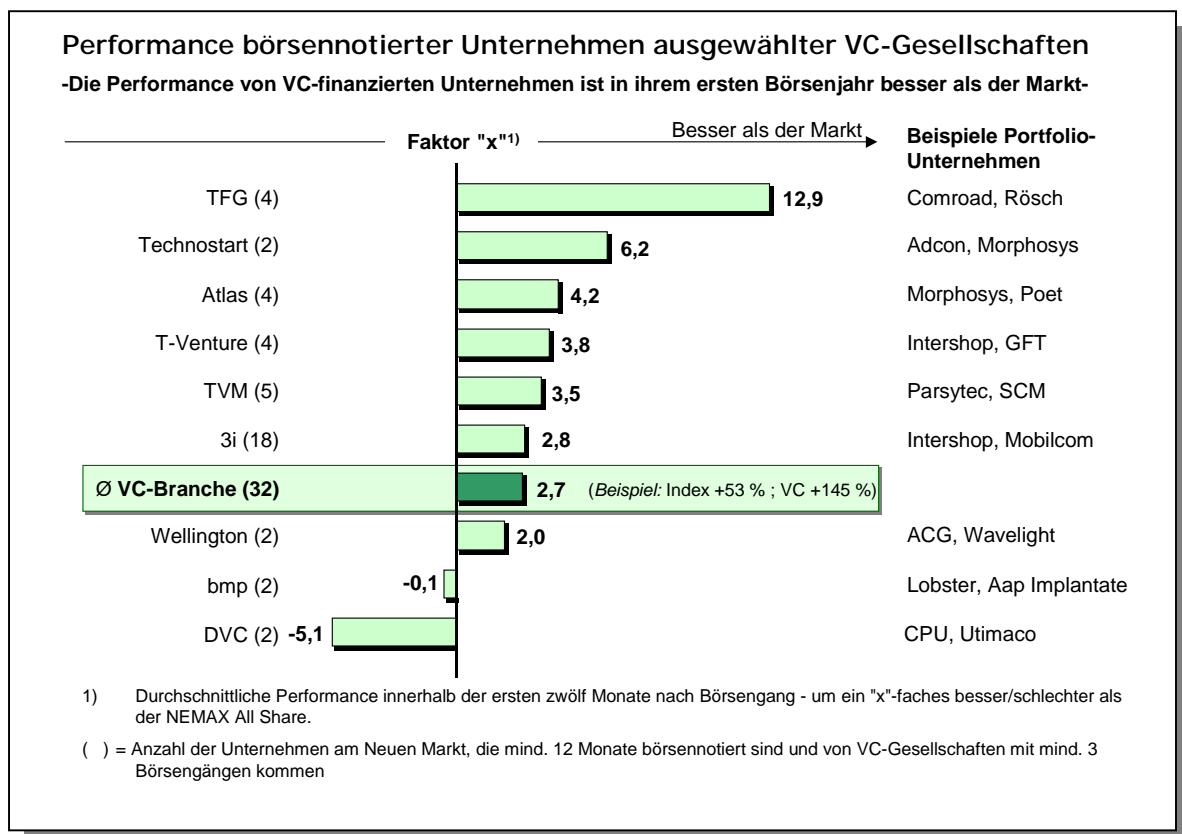
Gemessen an der Anzahl der Unternehmen verhielten sich VC-finanzierte Unternehmen nicht signifikant besser als der Markt. Nur etwa die Hälfte der Unternehmen entwickelte sich in dem betrachteten Zeitraum besser als der NEMAX All-Share. Bewertet man jedoch die durchschnittliche Performance aller VC-finanzierten Unternehmen, so haben sich diese innerhalb des ersten Jahres etwa dreimal besser entwickelt als der Index. Dies begründet sich in der überdurchschnittlich hohen Performance einiger Einzelwerte. Spitzenreiter waren die MorphoSys AG mit einer Kurssteigerung von 932 % und die Mobilcom AG mit einem Plus von 775% innerhalb des ersten Jahres. Auch relativ betrachtet war die MorphoSys AG die stärkste Aktie. Sie stieg siebenmal so stark wie der NEMAX All-Share. Schlusslicht sind die DCI Database AG mit einem Kursverlust von -93% und WEB.de mit einem Kursverlust von -90%. Beide Werte konnten sich dem negativen Börsentrend des letzten Jahres nicht entziehen. Im Vergleich zum NEMAX All-Share schneidet jedoch die Lobster AG am schlechtesten ab. Die Aktie verlor innerhalb des ersten Jahres etwa 78% an Wert, während der NEMAX All-Share in diesem Zeitraum um 86% stieg.

**Mehrzahl der VC-Finanzierten Unternehmen ist nicht erfolgreicher als der Markt...**

**... die durchschnittliche Performance ist aber dreimal so hoch**

## 5. Fazit

Der Börsengang von Portfoliounternehmen stellt für VC Gesellschaften eine attraktive Exitmöglichkeit dar. Die vorliegende Analyse bestätigt diese Einschätzung und zeigt dass VC-finanzierte Unternehmen am Neuen Markt im Vergleich zum Gesamtmarkt durchschnittlich besser abschneiden.



Anleger die in Aktien VC-finanzierter Unternehmen am 1.Tag ihrer Notierung investiert hätten, hätten auch ohne Zeichnungsgewinne im Vergleich zum NEMAX All-Share eine dreimal höhere Performance ihres Depots erhalten. Entscheidend war jedoch ein ausgewogenes Portfolio in dem sich alle Unternehmen zu gleichen Anteilen befanden. Aber die Beteiligung einer VC Gesellschaft an einem Unternehmen ist kein Freibrief auf Dauer. Sämtliche Unternehmen befinden sich in einem dynamischen Umfeld. Das zugrunde liegende Geschäftsmodell bedarf aufgrund der rasanten Entwicklung der Basistechnologien einer kontinuierlichen Überprüfung seiner Erfolgsfaktoren und muss gegebenenfalls angepasst werden. Viele der Unternehmen befinden sich zudem nach wie vor in einer Aufbauphase,

die risikobehaftete Vorleistungen in Form von Investitionen benötigen. Jüngste Entwicklungen am Neuen Markt haben gezeigt, dass nicht alle Unternehmen diesen Anforderungen gewachsen waren. Gelingen die Anpassungen, so stehen auch starke Börsenzyklen einer nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswertes nicht entgegen. Die künftige Ausdehnung unserer Analyse auf längere Betrachtungszeiträume wird darüber Aufschluss geben.

---

### **Über Mackewicz & Partner:**

Die Münchener Unternehmensberatung Mackewicz & Partner ist auf den Venture-Capital-Markt spezialisiert. Sie hat sich bereits durch verschiedene Studien einen Namen gemacht (zuletzt: „Mythos, Visionen, Chancen – Venture Capital in Deutschland, USA und Europa“). Daneben erhebt sie vier Mal im Jahr das Venture-Capital-Panel ([www.venturemail.de](http://www.venturemail.de)), das einen Überblick über die Entwicklung des deutschen Venture-Capital-Marktes sowie die Anteile wichtiger Gesellschaften daran gibt. Hauptgeschäft des Unternehmens ist jedoch die Beratung von Unternehmen und Institutionen bei der Gründung von Venture-Capital-Gesellschaften sowie die Beratung von Unternehmensgründern bei der Suche nach Wagniskapitalgebern.