



September 2021

# CIO Special



Venture Capital-Anlagen  
Renditen und Diversifikation

# Inhaltsverzeichnis

Autoren:  
Christian Nolting  
Globaler Chief Investment  
Officer & Leiter Investment  
Solutions

Ivo Višić  
Senior Investment Officer  
Europa

Sagar Singh  
Investment Officer APAC

01	Einleitung	S. 2
02	Was sind Venture Capital-Anlagen?	S. 4
03	Venture Capital im Unternehmertum	S. 7
04	Venture Capital-Markttrends	S. 9
05	Portfolios und Venture Capital	S. 13
06	Fazit	S. 19



Bitte den QR-Code benutzen,  
um weitere Publikationen von  
Deutsche Bank CIO Office  
aufzurufen  
([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).



# 01

## Einleitung



Christian Nolting  
Globaler Chief Investment  
Officer & Leiter Investment  
Solutions

Die globale Konjunkturerholung von der COVID-19-Pandemie wird zwar letztendlich zu Zinserhöhungen führen, jedoch werden die historisch niedrigen Renditen für festverzinsliche Wertpapiere wahrscheinlich noch einige Zeit anhalten. Dadurch dürfte das starke Interesse der Investor\*innen an Aktien zwar bestehen bleiben. Es gibt aber noch andere Möglichkeiten in Unternehmen zu investieren. Bei einigen alternativen Ansätzen wird versucht, eine Illiquiditätsprämie zu erzielen: Anleger\*innen verzichten auf sofortige Liquidität (die mit einer marktbasierter Anlage einhergehen würde) in der Hoffnung höhere langfristige Erträge zu erzielen. Private Equity-Anlagen zählen beispielsweise zu dieser Kategorie, doch hier wollen wir uns auf Venture Capital- bzw. VC-Anlagen konzentrieren – sprich Beteiligungen an Start-ups oder noch jungen Unternehmen.

Der Bereich Venture Capital (oder auch Wagnis- bzw. Risikokapital) ist ein dynamisches Investmentsegment, das durch die Förderung von Innovationen dazu beigetragen hat, neuartige Geschäftsmodelle und sogar Wirtschaftszweige zu schaffen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Risikokapitalgeber, die sich durch ihren klaren Fokus auf vielversprechende junge Start-ups auszeichnen, eine maßgebliche Rolle dabei gespielt haben, diese zu Wachstumsmotoren der Wirtschaft zu entwickeln. Einige der zehn größten Unternehmen weltweit (gemessen an der Marktkapitalisierung) – unter anderem mehrere prominente Tech-Schwergewichte – waren zu irgendeinem Zeitpunkt durch Risikokapitalgeber finanziert.

Für viele private Investor\*innen ist dieses Segment jedoch weitestgehend unbekanntes Terrain. Daher erläutern wir in diesem Bericht zunächst, was Venture Capital-Anlagen überhaupt sind, und beschreiben Konzepte wie beispielsweise den „Lebenszyklus“ eines entsprechenden Engagements. Außerdem gehen wir auf die Rolle des Risikokapitalgebers in der Unternehmensentwicklung ein.

Anschließend beschäftigen wir uns mit den Gründen für das jüngst anhaltende Wachstum von Venture Capital-Anlagen, den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und den Kernsektoren entsprechender Anlagen.

Unserer Ansicht nach sollte das mittelfristige Umfeld Venture Capital-Anlagen begünstigen; zudem dürfte der Zugang zu diesem Sektor erleichtert werden.

Gute Venture Capital-Anlagen können sowohl starke Renditen liefern als auch erhebliche Diversifikationsvorteile im Portfolio-Kontext mit sich bringen.

Wie wir jedoch aufzeigen werden, ist es wichtig, die mit dieser Art Kapitalanlage verbundenen Risiken zu reduzieren, da Venture Capital-Anlagen durch ein insgesamt hohes Risikoprofil gekennzeichnet sind. Historische Daten zeigen, dass Portfolios ein breites Spektrum von Venture Capital-Anlagen (diversifiziert über verschiedene Branchen, Entwicklungsstufen und Regionen hinweg) umfassen sollten, um die Wahrscheinlichkeit einzelner Fehlschläge zu kompensieren. Dabei ist der Zugang zu den führenden Venture Capital-Managern von entscheidender Bedeutung, um die Potenziale aus dieser Art der Anlage heben zu können.

Wie immer sollten auch Venture Capital-Anlagen vor dem Hintergrund der individuellen Anlageziele und Risikotoleranz beurteilt werden. Diese Anlagen erzielen Renditen auf eine völlig andere Weise als ein herkömmlich strukturiertes liquides Portfolio. Der Risikokapitalansatz verfolgt das Ziel, trotz wahrscheinlich nur einiger weniger profitabler Engagements, sehr hohe Renditen zu generieren. Diese müssen entsprechend hoch sein, damit niedrige oder fehlende Erträge an anderer Stelle ausgeglichen werden können.

## In Kürze: Venture Capital-Anlagen

- Venture Capital ist ein dynamisches und wachsendes Kapitalanlagesegment, das potenziell starke Renditen bietet und zur Portfoliodiversifikation beitragen kann.
- Potenzielle Anleger\*innen müssen sich jedoch der vielfältigen Risiken bewusst sein. Viele Engagements liefern niedrige oder gar keine Erträge. Um dies zu kompensieren, müssen die Erträge aus erfolgreichen Anlagen sehr hoch sein.
- Daher müssen Venture Capital-Portfolios breit und sorgfältig diversifiziert sein. Der Einsatz von führenden Venture Capital-Managern dürfte höhere Renditen implizieren.



# Was sind Venture Capital-Anlagen?

Von der Start-up-Phase an bis zum Erreichen der Profitabilität haben Unternehmen einen nicht unerheblichen Finanzierungsbedarf. Jedoch ist es gerade für junge Unternehmen, unter anderem aufgrund ihrer fehlenden Historie und unklaren Zukunftsaussichten, schwierig, auf konventionelle Finanzierungsquellen zuzugreifen.

Stattdessen können Venture Capital-Investor\*innen Mittel bereitstellen und im Gegenzug eine Beteiligung am Eigenkapital des Unternehmens erwerben. Dabei hofft der\*die Risikokapitalgeber\*in, dass die Beteiligung eine hohe Rendite abwirft.

Venture Capital-Gesellschaften investieren überwiegend in Start-ups mit hohem Wachstumspotenzial – darin unterscheiden sie sich von Private Equity-Gesellschaften, die sich normalerweise in reifere Unternehmen einkaufen.

Venture Capital kann von einem sogenannten „Angel-Investor“ bereitgestellt werden, d. h. von vermögenden Privatpersonen; es kann sich aber auch um privates Kapital handeln, das als Gesellschaft oder Institut organisiert ist. Alternativ kann Venture Capital auch durch speziell gegründete Tochterunternehmen von Kapitalgesellschaften, Holdinggesellschaften von Geschäftsbanken und anderen Finanzinstituten bereitgestellt werden. Dabei können im letzteren Fall Zielsetzungen verfolgt werden, die über die Erzielung hoher Renditen hinausgehen – beispielsweise die Entwicklung einer Technologie, die sowohl für das Unternehmen selbst als auch für die Venture Capital-Gesellschaft Synergieeffekte bietet. Der Hauptschwerpunkt dieses Berichts liegt jedoch auf Venture Capital-Fonds.

## Ein Blick in die Geschichte

Bis zu den 1940ern waren Beteiligungen an privatwirtschaftlichen Unternehmen vermögenden Privatpersonen und Familien vorbehalten. Im Jahr 1946 gründete Georges Doriot mit der American Research and Development Corporation (ARDC) die wahrscheinlich erste institutionelle Venture Capital-Gesellschaft der Welt. Die Gesellschaft beschaffte mit Hilfe des MIT, der Universitäten von Pennsylvania und Rochester, der Rice University und vieler Finanzinstitute Finanzmittel in Höhe von 3,5 Mio. USD, um neue Vorhaben in den Bereichen Wissenschaft und Technologie zu unterstützen.

In den 1960ern und 1970ern – zeitgleich mit der Entwicklung der Halbleiterindustrie im Silicon Valley – kam es an der Westküste der USA zum Aufstieg privater VC-Gesellschaften. Im Jahr 1979 erlaubte das US-Arbeitsministerium Pensionsfonds, auch alternative Kapitalanlagen in ihren Portfoliomix aufzunehmen. Hohe Kapitalsummen flossen von diesem Zeitpunkt an in die VC-Branche. 1978 verwalteten 23 Venture Capital-Fonds ein Kapitalvermögen von rund 500 Mio. USD. Im Jahr 1983 verwalteten 230 VC-Gesellschaften ein Vermögen von 11 Mrd. USD. Die VC-Branche verlagerte zudem ihren Schwerpunkt von Halbleitern und Datenverarbeitung auf Industrien wie PCs und Medizintechnik und zählte zu den Treibern der Dotcom-Blase, die im Jahr 2000 zu Ende ging. Es wurden große Investitionen in Technologieunternehmen getätigt, die noch in den Kinderschuhen steckten und im Nachhinein betrachtet nur eine sehr geringe Chance auf Erfolg hatten. In den Jahren nach dem Platzen der Tech-Blase fiel die Venture Capital-Branche in Ungnade.

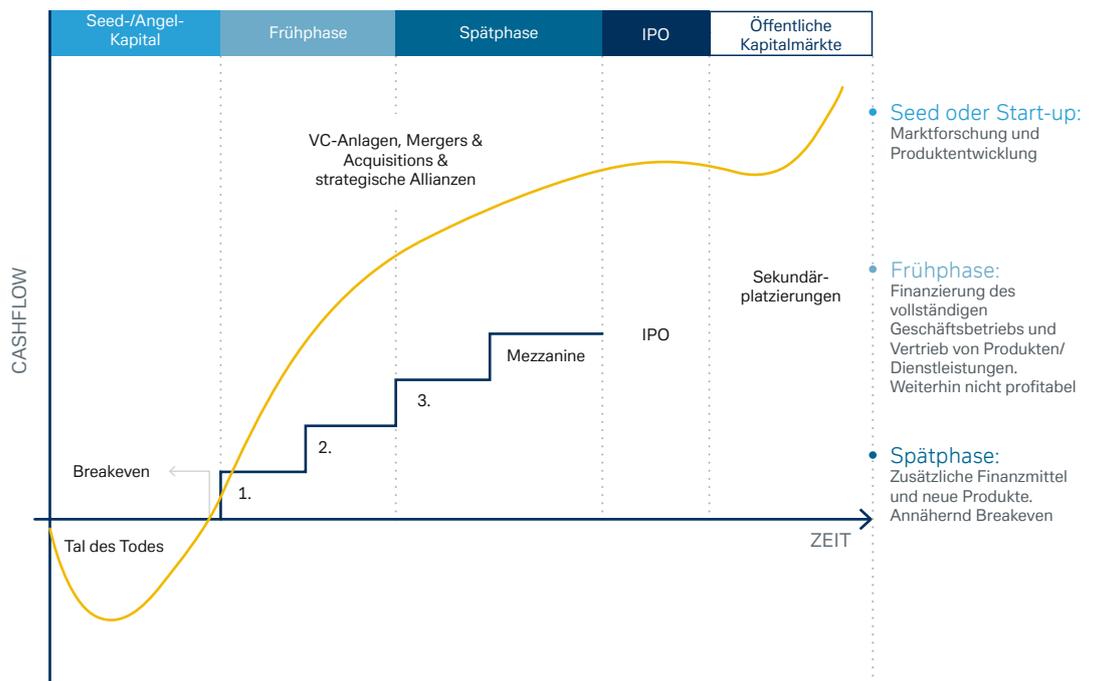
In den letzten ungefähr zehn Jahren hat das Internet jedoch eine Vielzahl an Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen hervorgebracht. Die wachsende Zahl an großen Technologieunternehmen wurde begleitet durch (häufig technologiebedingte) Fortschritte in anderen Bereichen wie dem Gesundheitswesen. Venture Capital-Gesellschaften sind gut positioniert um diese Chancen zu nutzen. Auf das jüngste Wachstum der Branche werden wir nachstehend eingehen.

## Lebenszyklus einer VC-Beteiligung

Die wichtigsten Phasen einer Venture Capital-Finanzierung sind in Abbildung 1 dargestellt. Die genauen Begrifflichkeiten mögen zwar leicht abweichen, das zentrale Konzept an dieser Stelle basiert aber auf sogenannten „Finanzierungsphasen“. Anstelle einer Vorab-Bereitstellung von Finanzmitteln ermöglichen die unterschiedlichen Finanzierungsphasen den Risikokapitalgebern, regelmäßig aktualisierte Informationen über das Unternehmen einzuholen, dessen wichtigste Kennzahlen zu überwachen sowie Pläne zu überprüfen und zu beurteilen, ob zusätzliches Kapital bereitgestellt oder ein Exit angestrebt werden sollte.

Abbildung 1: Die Phasen von Venture Capital-Anlagen

Quelle: Cardullo (1999), „Financing innovative SMEs in a global economy“, 2004.



„Unterschiedliche Finanzierungsphasen sind hier das entscheidende Konzept. Dadurch wird es den Risikokapitalgebern ermöglicht, regelmäßig zu beurteilen, ob zusätzliches Kapital bereitgestellt oder ein Exit angestrebt werden sollte.“

**1 Seed-Finanzierung:** „Seed“-Kapital wurde in der Vergangenheit vielen Unternehmen von Freunden und der Familie bereitgestellt, wird aber seit Kurzem als die erste institutionelle Finanzierungsrunde bei einem Start-up angesehen. Die Mittel aus einer Seed-Finanzierung fließen überwiegend in Forschung und Entwicklung, um das erste Produkt des Unternehmens weiter auszubauen. Unternehmen in dieser Phase zeichnen sich häufig durch deutlich negative Cashflows aus: das Seed-Kapital muss ausreichend bemessen sein, um Unternehmen durch das sogenannte „Tal des Todes“ – an dem viele Unternehmen scheitern – zu tragen.

**2 Frühphase:** 1. Phase (gelegentlich auch als Serie A bezeichnet): Sobald Start-ups ein wenig Fahrt (in puncto Umsatz oder Nutzerzahlen) aufgenommen haben, sind sie in einer Position, zusätzliche Mittel von einem Frühphaseninvestor zu beschaffen. Das Produkt wird unter der Berücksichtigung von weiterem Feedback verbessert. Das in dieser Phase von Investoren bereitgestellte Kapital ist meist um ein Vielfaches höher als während der anfänglichen Seed-Kapital-Phase.

2. Phase (Serie B): Die letzte „Frühphasen“-Runde: In der Regel verfügen Unternehmen der zweiten Phase spätestens bis zu diesem Stadium über die erforderliche Produkteignung und können ein starkes Nutzerwachstum, oder gar Umsatzwachstum, verzeichnen. Unternehmen beschaffen häufig Mittel, um in Vertrieb und Marketing zu investieren. Dadurch wird das Produkt für die Einführung in größere Märkte fit gemacht. Die in dieser Phase normalerweise erhaltenen Mittel sind immer noch relativ hoch; teilweise stammen sie von Spezialinvestor\*innen, die möglicherweise erst jetzt ins Spiel kommen.

**3 Expansions- oder Spätphase/Kapital der 3. Phase:** Sobald ein Start-up die dritte Phase (Serie C) oder die Spätphase erreicht hat, wird das Unternehmen grundsätzlich nicht mehr als Frühphasenunternehmen angesehen. Diese Unternehmen finanzieren ihre Expansion weiterhin durch Investitionen in das operative Geschäft. Hier liegt der Schwerpunkt auf dem Erzielen eines starken Wachstums – gegebenenfalls auch durch die Akquisition anderer potenzieller Wettbewerber. Der Kreis der in dieser Phase beteiligten Investor\*innen könnte sich weiter ausdehnen und schließt möglicherweise auch spezielle Investor\*innen ein, die keine Venture Capital-Investor\*innen sind, da das Unternehmen inzwischen als grundsätzlich rentabel eingestuft wird.

**Mezzanine-Finanzierung/Finanzierung vor dem Börsengang:** Unternehmen der Spätphase sind in diesem Stadium in der Regel weiterhin nicht profitabel. Mithilfe der in den Finanzierungsrunden der vierten Phase (Serie D) beschafften Mittel wird versucht das weitere Wachstum zu finanzieren. Es wird ein Exit angestrebt, wenngleich manche Unternehmen teilweise auch vor dieser Phase verkauft werden.

Die letzte Finanzierungsrunde vor einem Exit wird meistens als „Vor-IPO-Runde“ (oder Serie E+) bezeichnet. In den letzten Jahren waren solche Runden nicht von den traditionellen Start-up-Investoren geprägt, sondern von staatlichen Fonds, Investmentfonds und Hedgefonds.

**4 Börsengang oder M&A-Exit:** Der Exit von erfolgreichen VC-gestützten Portfoliounternehmen erfolgt in der Regel durch einen Verkauf an ein größeres Unternehmen oder durch einen Börsengang. Das Interesse der Medien gilt häufig den Börsengängen, M&A-Transaktionen sind jedoch eher die Norm, wenn es um den Exit von Start-ups aller Phasen geht. Über sogenannte SPACs (Special Purpose Acquisition Companies), die zum Zweck einer Akquisition gegründet werden, werden wir noch an anderer Stelle in diesem Bericht sprechen.

Letztendlich verfolgen die Investor\*innen normalerweise das Ziel, zu diesem Zeitpunkt Investorerträge zu realisieren – vorausgesetzt, das Unternehmen hat überlebt und prosperiert.

# 03

## Venture Capital im Unternehmertum

### Die Rolle von Risikokapitalgebern

Laut einer Studie (Lerner und Nanda, 2020) werden in den USA jedes Jahr weniger als 0,5% der gegründeten Unternehmen durch Venture-Capital-Mittel finanziert; sie machen jedoch nahezu 50% der Unternehmen aus, die es bis an die Börse schaffen.

Risikokapitalgeber stellen mehr als nur Kapital bereit. Viele Start-ups sind aufgrund der Unsicherheiten hinsichtlich der Ertragsentwicklung, der asymmetrischen Informationen, des mangelnden Sachanlagevermögens usw. mit hohen Risiken verbunden. Neben der Bereitstellung eines Kapitalpuffers sind Risikokapitalgeber in den Leitungsgremien ihrer Portfoliounternehmen vertreten und spielen eine aktive Rolle im Management. Dazu gehört häufig auch, dem Unternehmen einen Zugang zu Ressourcen und Fachwissen für die Bereiche Entwicklung und Produktion zu verschaffen, Beratung und Netzwerke für das Marketing bereitzustellen und bei der Einstellung von Führungskräften zu helfen. Auf diese Weise bleiben sie Partner der Unternehmer/Gründer bei der Weiterentwicklung des Unternehmens bis zu einem Punkt, an dem es auf eigenen Füßen stehen kann.

Im Rahmen dieses Prozesses begleiten die Risikokapitalgeber das Unternehmen durch mehrere Finanzierungsrunden. In jeder Runde muss das Unternehmen bestimmte Ergebnisse vorweisen, um frisches Kapital für das weitere Wachstum oder die Expansion zu erhalten. Wenn das Unternehmen diese Ziele nicht erreicht oder wenn sich das Risikoprofil erheblich ändert (aufgrund von Marktbedingungen oder regulatorischen Rahmenbedingungen zum Beispiel), kann die Verantwortung der Risikokapitalgeber gegenüber ihren eigenen Stakeholdern zu einem vorzeitigen Exit führen. Aufgrund dieser Eigenschaften – Geduld, die praktische Anleitung und Wissensvermittlung, die Bereitschaft ein hohes Risiko einzugehen und unter Umständen zu scheitern – ist Venture Capital eine besondere Anlageklasse. Die wichtigsten Merkmale von Venture Capital sind in Abbildung 2 dargestellt.

Abbildung 2: Wichtige Merkmale von Venture Capital-Anlagen

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: August 2021.



## Venture Capital und ESG

---

Potenzielle Risikokapitalgeber können ESG-Themen (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) nicht ignorieren, auch wenn diese nicht im Mittelpunkt der Investitionsentscheidung stehen. Die Nachfrage nach ESG-konformen Anlagen ist in den letzten Jahren drastisch gestiegen und damit auch der Druck auf die Investor\*innen, Nachhaltigkeitsfaktoren in ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Risikokapitalgeber können angesichts ihres Einflusses auf Gestaltung und Ausrichtung potentieller zukünftiger Marktplayer einen Beitrag zur Verbesserung der Nachhaltigkeit leisten, indem sie ESG-Themen in ihre Portfolioauswahl einbeziehen.

Das ist aber möglicherweise leichter gesagt als getan. Venture Capital-Investor\*innen sind dafür bekannt, sich auf disruptive Geschäftsmodelle zu konzentrieren, bei denen häufig keine fertigen Modelle zur Behandlung bzw. Berücksichtigung von ESG-Themen vorhanden sind. Portfoliounternehmen können zudem in Sektoren (z. B. Technologie) tätig sein, die den Mittelpunkt aufkommender ESG-Bedenken bilden. Doch selbst mit diesen Vorbehalten kann die vergleichsweise frühe Einführung von ESG-Richtlinien zur Risikominderung beitragen. Es ist wahrscheinlich weniger schmerzvoll für Unternehmen, wenn ESG bereits in den frühen Entwicklungsstadien Bestandteil der Unternehmenskultur ist, als wenn ESG-Themen erst nachträglich unter dem Druck von Investor\*innen, Prüfern oder Regulierungsbehörden berücksichtigt werden müssen.

---

„Der Umgang mit ESG-Themen kann bei manchen Venture Capital-Anlagen schwierig sein. Die Einführung von ESG-Richtlinien kann jedoch zur Risikominderung beitragen.“

---



In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im August 2021 erstellt.

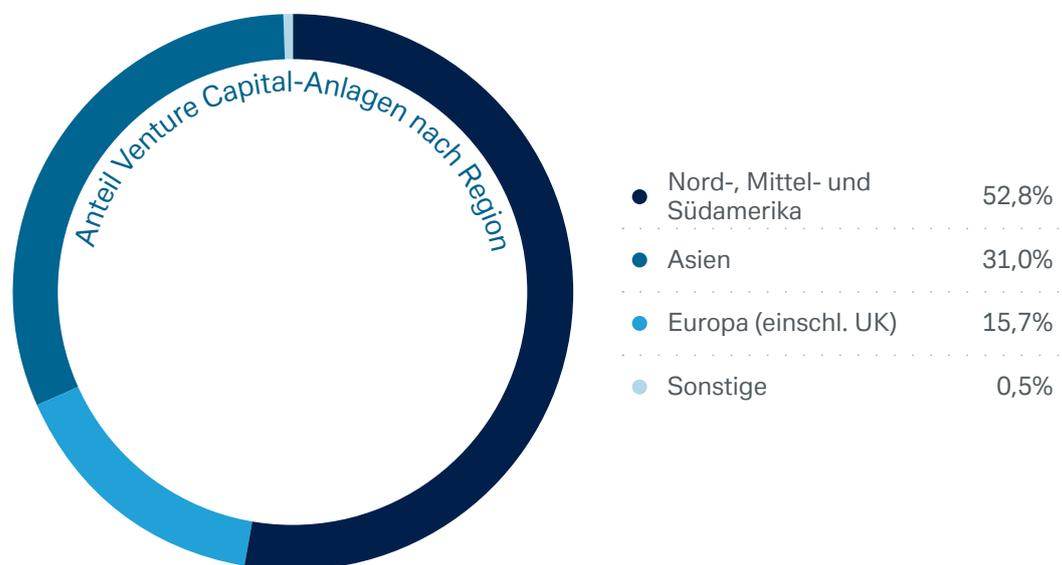
## Venture Capital-Markttrends

### Wachstum und die COVID-19-Pandemie

Weltweite Venture Capital-Anlagen sind im Zeitraum von 2015 bis 2020 mit einer jährlichen Wachstumsrate (Compound Annual Growth Rate; CAGR) von 13,5% gestiegen; 2020 beliefen sie sich auf insgesamt 330,2 Mrd. USD. Auf Nord-, Mittel- und Südamerika entfiel mit 52,8% des gesamten Transaktionsvolumens im Jahr 2020 nach wie vor der größte Marktanteil. Auf Asien und Europa entfielen 31,0% bzw. 15,7% des globalen Marktes (siehe Abbildung 3).

#### Abbildung 3: Regionale Aufschlüsselung globaler Venture Capital-Anlagen im Jahr 2020

Quelle: Venture Pulse, Q1 2021, globale Analyse von Venture-Capital-Finanzierungen, KPMG Private Enterprise. Daten bereitgestellt von PitchBook. Stand: 21. April 2021.



Die COVID-19-Pandemie hat im Jahr 2020 viele Branchen stark beeinträchtigt, aber auch den technologischen Wandel und die Innovation vorangetrieben, da die Unternehmen bestrebt waren, von der boomenden Digitalisierung zu profitieren und ihre Geschäftsmodelle zu überdenken. Dieses von einem raschen Wandel geprägte Umfeld führte in der zweiten Hälfte des Jahres 2020 in zahlreichen Segmenten zu einer Finanzierungswelle, da Investor\*innen versuchten, sich bei Unternehmen zu engagieren, die die stärkste Nachfragezunahme verzeichnen konnten.

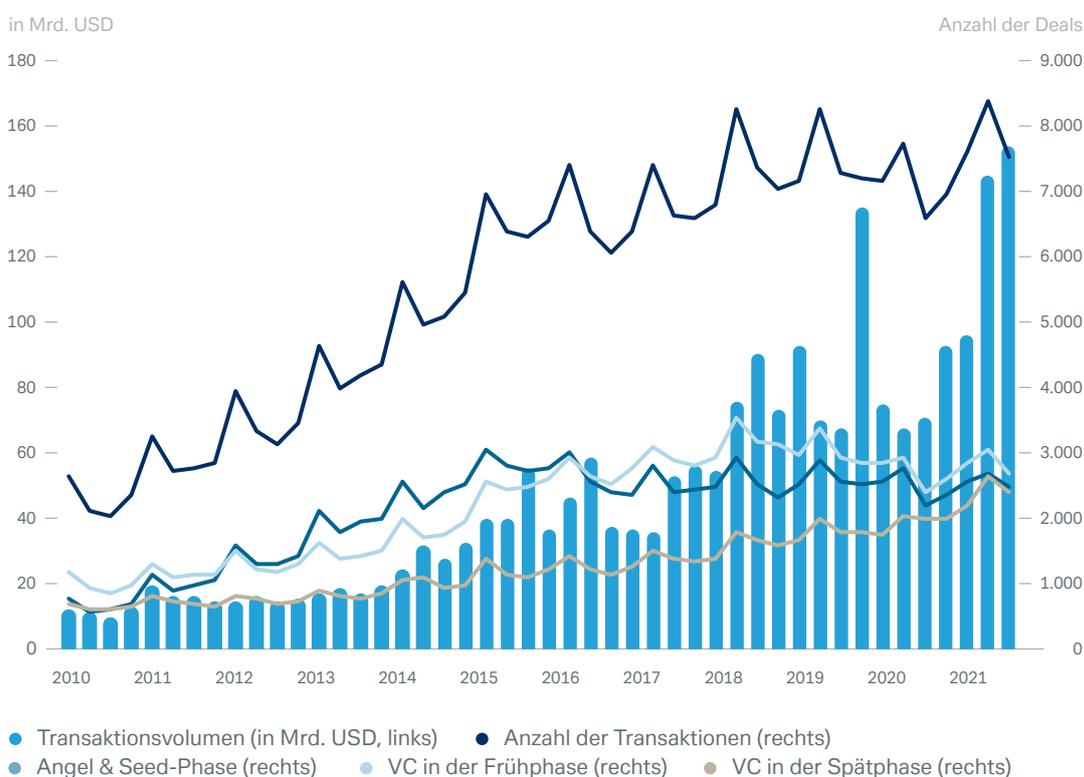
Die weltweiten Venture Capital-Anlagen erreichten anschließend im Jahr 2021 ein noch nie dagewesenes Niveau; allein im zweiten Quartal 2021 betrug das global aggregierte Transaktionsvolumen 157,1 Mrd. USD (siehe Abbildung 4). In Europa (34 Mrd. USD) und in Nord-, Mittel- und Südamerika insgesamt (84 Mrd. USD) erreichten die Finanzierungsvolumina im Venture Capital-Segment neue Höchstwerte, wenngleich Asien (38 Mrd. USD) deutlich unter dem Höchststand vom dritten Quartal 2019 blieb. Es ist erwähnenswert, dass in Europa nun vier Quartale hintereinander Venture Capital-Anlagen in Rekordhöhe und das sechste Quartal in Folge ein Anstieg der Venture Capital-Finanzierungen verzeichnet werden konnten. Dieses beeindruckende Wachstum war in erster Linie auf eine steigende Anzahl reifer Unternehmen sowie auf bestehende „Unicorns“ (Unternehmen mit einem Börsenwert von über 1 Mrd. USD), die jeweils erhebliche Finanzierungen benötigten, zurückzuführen. Während die Transaktionsvolumina im Vereinigten Königreich etwas unter den im ersten Quartal erzielten Rekordwerten lagen, wurden in Irland und Deutschland, was Venture Capital-Anlagen angeht, jeweils die stärksten Quartale gemessen.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im August 2021 erstellt.

Auffallend ist, dass die weltweiten VC-Anlagen in den letzten vier Quartalen trotz der rückläufigen Anzahl an Deals im Jahresvergleich gestiegen sind. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass bewährte Geschäftsmodelle und Deals mit Unternehmen in der Spätphase in den meisten Regionen der Welt immer beliebter werden, da in Zeiten großer Unsicherheit Unternehmen in der Spätphase als sicherere Anlagen angesehen werden. Hier besteht das Risiko darin, dass ein anhaltender Rückgang der Frühphasenfinanzierung längerfristig negative Auswirkungen auf die gesamte Deal-Pipeline haben könnte. Die Rivalität unter den Anlegern, die alle ein Stück vom Kuchen abbekommen wollen, hat sicherlich auch die Bedenken hinsichtlich der hohen Bewertungen in einigen Sektoren verschärft – aber die hohen Post-IPO-Multiplikatoren tragen dazu bei, das aktuelle Preisniveau zu unterstützen.

#### Abbildung 4: Globale Venture Capital-Finanzierung

Quelle: Venture Pulse, Q2 2021, globale Analyse von Venture-Capital-Finanzierungen, KPMG Private Enterprise. Daten bereitgestellt von PitchBook. Stand: 21. Juli 2021.

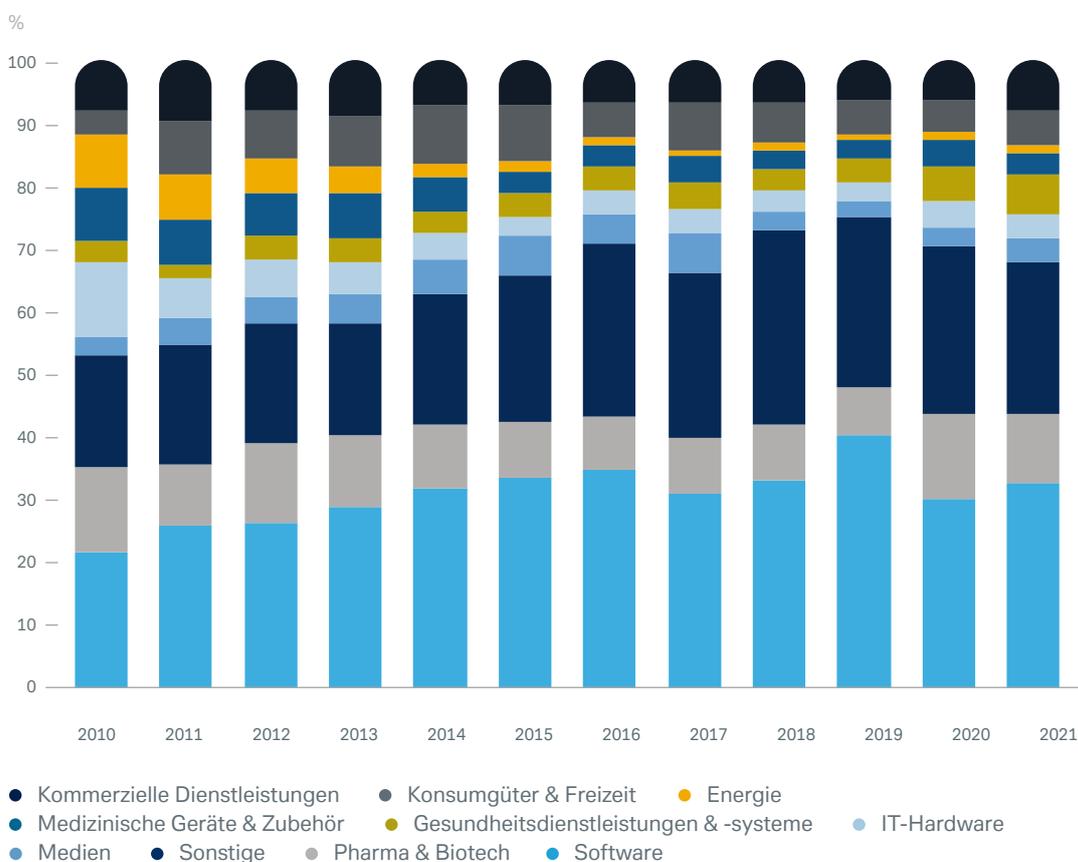


Im ersten Halbjahr 2021 floss die Mehrheit der investierten Mittel in Sektoren, die durch die Pandemie einen Aufschwung erlebt haben. Gefragt waren vor allem Software sowie verschiedene verbraucherorientierte digitale Lösungen (z. B. Gaming, FinTech, EdTech, Logistik und Lebensmittellieferdienste sowie Gesundheitswesen und Biotech). Dabei handelt es sich aber nicht nur um eine kurzfristige Reaktion. Abbildung 5 veranschaulicht die sektorale Aufschlüsselung der weltweiten Risikokapitalfinanzierung seit 2013 und zeigt, dass Software, Pharma & Biotech sowie Gesundheitsdienste & -systeme ihren Anteil an den Gesamtinvestitionen steigern konnten.

„Die Mehrheit der investierten Mittel floss im Jahr 2021 in Sektoren, die durch die Pandemie einen Aufschwung erlebt haben. Dabei handelt es sich aber nicht nur um eine kurzfristige Reaktion.“

Abbildung 5: Globale Finanzierungstrends nach Sektor

Quelle: Venture Pulse, Q2 2021, globale Analyse von Venture-Capital-Finanzierungen, KPMG Private Enterprise. Daten bereitgestellt von PitchBook. Stand: 21. Juli 2021.



Anleger\*innen investieren auch weiterhin große Beträge in Venture Capital-Fonds. Mittel in Höhe von 127,7 Mrd. USD wurden im Jahr 2020 beschafft; die Kapitalzusagen im ersten Halbjahr 2021 beliefen sich auf 103,7 Mrd. USD (siehe Abbildung 6). Wenn Kapitalzusagen weiterhin mit der bisherigen Intensität erfolgen, werden 2021 wahrscheinlich erstmals weltweit mehr als 200 Mrd. USD in Venture Capital-Fonds fließen. Gleichmaßen nimmt die Konzentration der Fonds deutlich zu (d. h. eine höhere Summe an Kapital verteilt sich auf eine geringere Anzahl an Investmentvehikeln). Im Jahr 2021 wurde sich insbesondere auf Fonds mit einem Volumen von mehr als 1 Mrd. USD konzentriert, da die Investoren nach Fondsmanager\*innen Ausschau hielten, die in der Vergangenheit nachweislich die höchsten Erträge erzielen konnten. Aber es gibt immer noch eine beträchtliche Anzahl von Erstfinanzierungen, und eine zunehmende Anzahl von Vehikeln zielt auf Beteiligungen in Nischenbereichen ab (oft schlecht abgedeckte Segmente), die von radikalen Innovationen profitieren könnten.

„Die Konzentration der Fonds nimmt zu: eine höhere Summe an Kapital verteilt sich auf eine geringere Anzahl an Investmentvehikeln.“

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im August 2021 erstellt.

## Abbildung 6: Volumina von Venture Capital-Kapitalzuflüssen weltweit

Quelle: Venture Pulse, Q2 2021, globale Analyse von Venture-Capital-Finanzierungen, KPMG Private Enterprise. Daten bereitgestellt von PitchBook. Stand: 21. Juli 2021.



### Mittelfristiger Ausblick

Mittelfristig dürfte das allgemeine Umfeld das weitere Wachstum des Venture Capital-Marktes begünstigen. Auf dem Markt gibt es noch reichlich „trockenes Pulver“ (der Fachbegriff für zugesagte, aber noch nicht zugeordnete Mittel) und der Wettbewerb um die besten Deals dürfte die Bewertungen stützen. Darüber hinaus dürfte das anhaltende Niedrigzinsumfeld in vielen Teilen der Welt das Interesse der Investor\*innen an einem Venture Capital-Engagement aufrechterhalten.

Digitalisierungstrends sowie veränderte Konsum- und Investitionsgewohnheiten können ebenfalls dazu beitragen, den Venture Capital-Markt weiter wachsen zu lassen. Zudem erleichtern Investmentfonds und die Bankenbranche ihren Kunden den Zugang zum Venture Capital-Markt.

Ein Blick jenseits der COVID-19-Pandemie zeigt, dass Venture Capital-Anlagen in vielen Segmenten des Gesundheitswesens weiterhin auf dem Vormarsch sein dürften, da das Gesundheitswesen in vielerlei Hinsicht erneuert werden muss und sich in diesem Zusammenhang Möglichkeiten für die Nutzung oder den Einsatz neuer Technologien ergeben (das Gesundheitswesen ist eines unserer langfristigen zentralen Investmentthemen). Auch KI und Robotik dürften zu wichtigen Themen für Venture Capital-Anlagen werden.

Zudem könnte sich auch die Struktur der Venture Capital-Branche ändern. Überdies nehmen die Venture Capital-Anlagen von Unternehmen weiter zu, da etablierte Unternehmen auf der Suche nach innovativen Start-ups sind, die ihnen helfen können, ihr digitales Portfolio zu erweitern und die Effizienz ihres operativen Betriebs zu verbessern.

Auch in der letzten Phase von Venture Capital-Anlagen – wenn Investor\*innen durch einen Börsengang von dem Portfoliounternehmen ihre Gewinne realisieren – könnten sich Veränderungen ergeben.

SPACs (Special Purpose Acquisition Companies) sind in den letzten Quartalen immer stärker in den Fokus gerückt und stellen für Unternehmen eine Alternative zum traditionellen Börsengang dar. (Bei SPACs geben Investoren dem SPAC eine Kapitalzusage auf „Blankoscheck-Basis“; anschließend geht das SPAC selbst an die Börse, nicht das Unternehmen, das durch das SPAC letztendlich erworben wird). Es gibt eine Reihe berechtigter Bedenken gegenüber dem SPAC-Konzept, z. B. ob dadurch Unternehmen ermutigt werden an die Börse zu gehen, bevor sie die dazu notwendige Reife erreicht haben. Die Wertentwicklung der für die nächsten Quartale angekündigten SPAC-Übernahmen dürfte darüber entscheiden, ob sich dies als längerfristiger Trend erweisen wird oder nicht.

IMARC (ein führendes Marktforschungsunternehmen) sagt voraus, dass die weltweiten Venture Capital-Anlagen im Zeitraum 2021–2026 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von etwa 16% zunehmen werden. Sollte dies eintreten, wäre dies ein noch schnelleres Wachstum als in den letzten fünf Jahren.

## Portfolios und Venture Capital

### Wertentwicklung im Vergleich zu öffentlichen Kapitalmärkten

Venture Capital ist in vielen Portfolios von Privatanlegern immer noch unterrepräsentiert, obwohl institutionelle Anleger und sehr vermögende Privatkunden (engl. ultra-high net worth individuals; UHNWI) seit Langem Interesse daran haben.

Institutionelle Anleger haben bislang gute Gründe für Venture Capital-Kapitalanlagen gehabt. Research-Ergebnisse von Cambridge Associates („The 15% Frontier“, 2016) lassen den Schluss zu, dass die Allokation in private Investments ein Schlüsselfaktor für eine langfristige Outperformance sein könnte. Die Studie zeigt, dass 242 Stiftungen, bei denen mindestens 15% ihres Kapitals in private Investments flossen, eine durchschnittliche jährliche Rendite (2005–2015) von +7,6% erzielten und damit die ihrer Konkurrenten mit einer maximalen Allokation von 5% in private Investments um 1,5% übertrafen.

Aus den Daten von Cambridge Associates geht auch hervor, dass Venture Capital in den USA über die Zeiträume von 3, 5, 10, 15 und 20 Jahren durchweg besser abschneidet als breitere Aktienmarktindizes; entsprechende Daten aus den letzten Jahren bestätigen dieses Bild. Abbildung 7 zeigt, dass Co-Investitionen in die beiden obersten Quartile (d. h. die 50% mit der besten Wertentwicklung) der Venture Capital-Gesellschaften über einen Zeitraum von 20 Jahren zu durchschnittlichen jährlichen Renditen geführt haben, die um ein Vielfaches höher sind als die entsprechenden Renditen auf den öffentlichen Kapitalmärkten (CA Global Venture Capital, oberste beiden Quartile: +76,1% / CA Global Venture Capital Index: +13,1% / S&P 500: +5,9% / Russell 2000: +7,8%).

Ein Teil dieser Überrenditen lässt sich natürlich durch die sogenannte „Illiquiditätsprämie“ – die Notwendigkeit höherer Renditen als Ausgleich für weniger liquide Anlagen – erklären, aber Venture Capital scheint auch eine interessante Möglichkeit zu sein, sich den technologischen Fortschritt und das unternehmerische Talent/den unternehmerischen Geist zunutze zu machen. Es ist jedoch zu beachten, dass man eine Vielzahl von Venture Capital-Engagements halten sollte, um sich vor dem Scheitern einzelner Unternehmen zu schützen, wie weiter unten erläutert wird.

#### Abbildung 7: Wertentwicklung von Venture Capital-Anlagen im Vergleich zu öffentlichen Kapitalmärkten

Quellen: Cambridge Associates LLC „Venture Capital positively disrupts intergenerational investing“. Stand: 30. Juni 2019. \* Rendite des CA Global Venture Capital (oberste zwei Quartile) über 20 Jahre; aus Skalierungsgründen abgeschnitten.



Hinweise: Die periodischen Erträge aus gepoolten privaten Investments verstehen sich ohne Gebühren, Aufwendungen und Carried Interest. Die mehrjährigen annualisierten Renditen werden für zum 30. Juni 2019 endende Berichtsperioden generiert.

In Europa, im Nahen Osten, in Afrika sowie in der Region Asien-Pazifik werden diese Informationen als Marketingunterlagen eingestuft, in den USA jedoch nicht. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Investition kann sowohl fallen als auch steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht jederzeit den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht ein Kapitalverlustrisiko. Dieses Dokument wurde im August 2021 erstellt.

## Mögliche Diversifikationsvorteile

---

Venture Capital-Anlagen bieten nicht nur die Möglichkeit in aufstrebende Branchen oder neue transformative Technologien zu investieren, sondern können auch als natürliche Absicherung gegen Risiken betrachtet werden, die mit alteingesessenen Unternehmen/Geschäftsmodellen einhergehen – bspw. Anfälligkeiten auf strukturelle Veränderungen mit disruptivem Charakter.

Historische Daten deuten darauf hin, dass die mit Venture Capital-Anlagen erzielten Renditen nur geringfügig mit den Renditen anderer Anlageklassen korrelieren (siehe Abbildung 8), wobei einige Research-Ergebnisse sogar auf einen inversen Zusammenhang zwischen Private Equity und den globalen Aktienmärkten insgesamt hinweisen.

Im Zusammenhang mit der Diversifikation sollte zudem nicht unerwähnt bleiben, dass börsennotierte Aktien nicht mehr so vielfältig sind wie früher. Die Anzahl der an US-Börsen notierten Unternehmen hat sich gegenüber dem Höchststand von 1996 mehr als halbiert; auf den S&P 500 entfallen ca. 80% der Marktkapitalisierung des US-Aktienmarktes. Darüber hinaus entfallen 25-30% der gesamten Marktkapitalisierung des S&P 500 auf die zehn wichtigsten Aktien nach Indexgewichtung, wobei Informationstechnologie (mit einer Gewichtung von 28% im Gesamtindex) stark im Vordergrund steht.

Im Gegensatz dazu hat die Zahl der nicht notierten Unternehmen in den letzten Jahrzehnten stetig zugenommen (Vergleich 1990–2000 bzw. 2010–2020); der Rückgang der Anzahl der Börsengänge konnte dadurch jedoch nicht gestoppt werden. Hohe Kosten für Börsengänge, der eher kurzfristige Charakter/Anlagehorizont der öffentlichen Kapitalmärkte und die zunehmende Verfügbarkeit von privatem Kapital werden als Hauptgründe dafür genannt, dass immer mehr Unternehmen in der Frühphase Finanzmittel von privaten Investoren erhalten, anstatt an die Börse zu gehen. Es gibt immer noch Möglichkeiten, an den öffentlichen Kapitalmärkten in Small-Cap-Aktien zu investieren, jedoch ist das entsprechende Spektrum möglicher Anlagen kleiner geworden.

Daher würde sich argumentieren lassen, dass der Markt für private (also nicht börsennotierte) Investments heute eine größere Vielfalt an Branchen, Technologien und Geschäftsmodellen aufweist als der öffentliche Kapitalmarkt. Anlageportfolios, die ausschließlich aus am öffentlichen Kapitalmarkt gehandelten Anlagewerten bestehen, nehmen ferner nicht an der potenziellen Wertschöpfung teil, die zwischen den frühen Phasen des Lebenszyklus eines Unternehmens und einem Börsengang stattfindet – sofern das Unternehmen überhaupt an die Börse geht.

---

„Die Märkte für börsennotierte Aktien sind nicht mehr so vielfältig wie früher. Der Markt für private Investments bietet möglicherweise eine größere Vielfalt an Branchen, Technologien und Geschäftsmodellen.“

---

## Abbildung 8: Korrelation der Renditen aus Venture Capital-Anlagen mit den Renditen anderer Anlageklassen

Quelle: Invesco „The Case for Venture Capital“; Cambridge Associates Global Venture Capital, Global Private Equity, und Global Real Estate Benchmarks Return Report. Daten zu Venture Capital, Private Equity und Immobilien von Cambridge Associates. Stand: 31. Dezember 2015.

### Korrelation der Quartalsrenditen zwischen Anlageklassen

	Venture Capital	Private Equity	Immobilien	Large-Cap-Equity	High-Yield-Anleihen	Aggregate Core Bond
 Venture Capital	1,00	0,71	0,69	-0,06	-0,13	-0,13
 Private Equity	0,71	1,00	0,65	0,46	0,33	-0,06
 Immobilien	0,69	0,65	1,00	0,13	0,03	-0,11
 Large-Cap-Equity	-0,06	0,46	0,13	1,00	0,73	0,13
 High-Yield-Anleihen	-0,13	0,33	0,03	0,73	1,00	0,35
 Aggregate Core Bond	-0,13	-0,06	-0,11	0,13	0,35	1,00

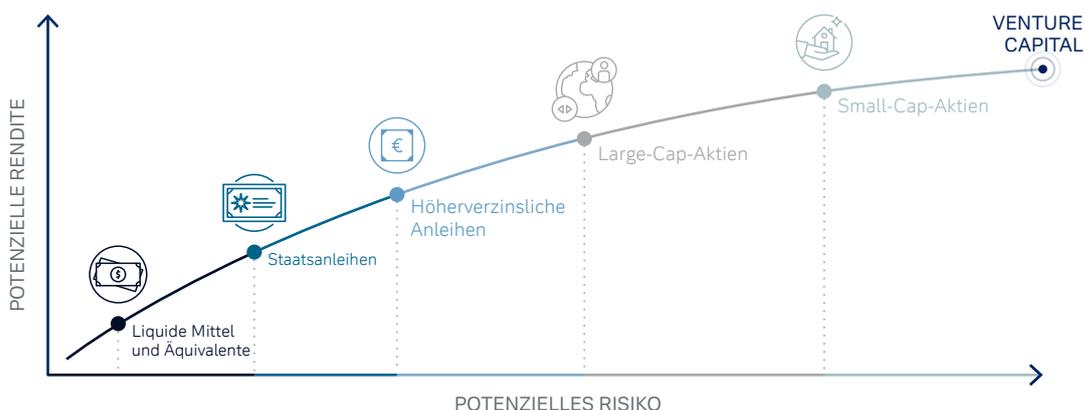
Hinweis: Die Matrix zeigt die Korrelation zwischen verschiedenen Anlageklassen, wobei ein Wert von +1 eine perfekte positive Korrelation anzeigt (d. h. die Anlageklassen bewegen sich in die gleiche Richtung und um den gleichen Betrag), während -1 eine perfekte negative Korrelation bedeutet. Anlageklasse Private Equity ohne Venture Capital. Large-Cap-Aktien repräsentiert durch die von Lipper gemessene aggregierte Performance von US-amerikanischen Fonds für Large-Cap-Aktien. High-Yield-Anleihen repräsentiert durch die von Lipper gemessene aggregierte Performance von Fonds für High-Yield-Anleihen. Anlageklasse Aggregate Core Bond repräsentiert durch die von Lipper gemessene aggregierte Performance von Fonds für Staatsanleihen von Kernländern. Renditen für den Zeitraum 1990–2014. Stand: 31. Dez. 2015. Stichprobengröße für jede aufgeführte Anlageklasse lautet wie folgt: Venture Capital: 771; Private Equity: 932; Immobilien: 309; Large-Cap-Aktien: 674; High-Yield-Anleihen: 421; und Aggregate Core Bond: 385. Eine in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für künftige Ergebnisse.



Anleger\*innen können unter Berücksichtigung ihrer allgemeinen Anlageziele und -beschränkungen prüfen, ob sie Venture Capital-Anlagen ihrem Investmentportfolio beimischen wollen. Es ist jedoch wichtig, sich des deutlich höheren Risikos bewusst zu sein, das mit Venture Capital im Vergleich zu traditionellen Anlageklassen verbunden ist. Abbildung 9 veranschaulicht die Risiko/Rendite-Profile von Venture Capital und bestimmten wichtigen traditionellen Anlageklassen.

Abbildung 9: Risiko/Rendite-Profile verschiedener Anlageklassen

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: August 2021.

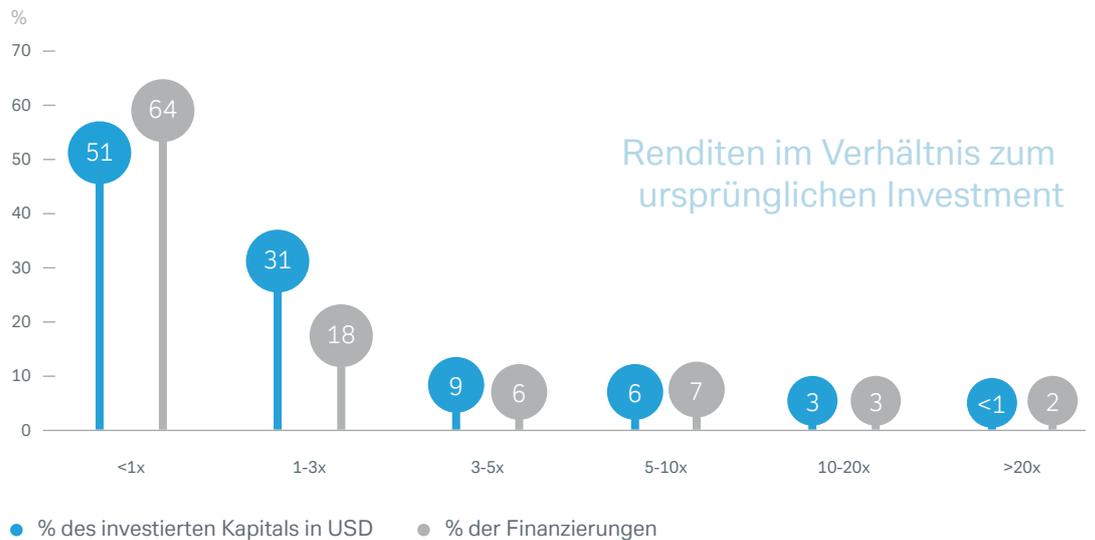


Hinweis: Diese Grafik dient nur zur Veranschaulichung.

Wir möchten gerne auf zwei wesentliche Risiken von Venture Capital-Anlagen hinweisen. Zum einen handelt es sich um eine langfristige Kapitalbindung (normalerweise über einen Anlagehorizont von ca. 10 Jahren). Zum anderen gibt es erhebliche Ausfall- oder Misserfolgsquoten für Unternehmen in der Frühphase. Über einen Zeithorizont von zehn Jahren gibt es zwar einige sich gut entwickelnde Portfoliounternehmen, bei der Mehrheit ist das jedoch nicht so. Eine Studie von Correlation Ventures, die sich mit dem Ergebnis von mehr als 27.000 Investments (zwischen 2009 und 2018) befasste, zeigt, dass bei 64% der Venture Capital-Deals noch nicht einmal der ursprünglich eingesetzte Kapitalbetrag zurückerhalten wurde (siehe Abbildung 10). Als Faustregel gehen Risikokapitalgeber meist davon aus, dass zwei Drittel der Start-up-Unternehmen die Anfangsinvestments nicht zurückzahlen oder irgendwo im Venture Capital-Prozess stagnieren, weil sie nicht in der Lage sind, eine Anschlussfinanzierung zu sichern bzw. einen geeigneten Exit zu finden. Die Erträge aus Venture Capital-Anlagen hängen von der starken Performance des verbleibenden Drittels der Unternehmen ab, die sich gut entwickeln.

Abbildung 10: Verteilung von Venture Capital-Renditen ggü. ursprünglichem Investment

Quelle: Correlation Ventures „Venture Capital – No, We’re Not Normal“. Stand: 11. September 2019.



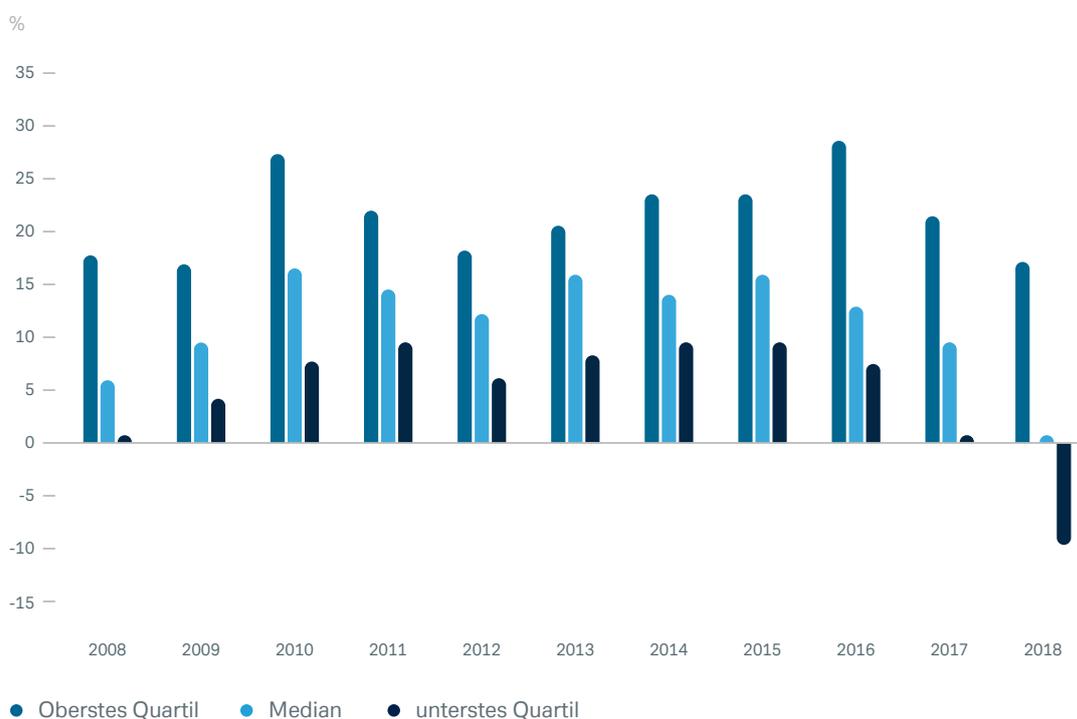
Hinweise: Rechtsschiefe Verteilung von Venture-Capital-Renditen in den USA. Prozentsatz des investierten Kapitals in USD und Prozentsatz der Finanzierungen in Unternehmen, die ihre Geschäftstätigkeit aufgeben, übernommen werden oder an die Börse gebracht werden, 2009–2018 (n=20,5 Mrd. USD; n=27.878 Finanzierungen)

Dies bedeutet, dass Venture Capital-Portfolios eine breite Palette von Investitionen umfassen müssen. Aber es kommt nicht allein auf die Anzahl der Eier im Korb an. Die Diversifikation spielt wahrscheinlich eine noch entscheidendere Rolle, wenn es darum geht, die negativen Auswirkungen nicht-funktionierender VC-Anlagen zu begrenzen, die Volatilität und das Risiko zu verringern sowie das Gesamtergebnis zu verbessern. Investitionen in ein breites Spektrum von Branchen in verschiedenen Phasen (z. B. Seed-Phase, Frühphase, Expansionsphase), Regionen und Jahrgängen können in dieser Hinsicht einen wichtigen Beitrag leisten.

Neben Fragen hinsichtlich der Diversifikation sollte auch noch einmal darauf hingewiesen werden, dass die Fonds des obersten Quartils durchweg einen überproportionalen Anteil der aggregierten Rendite des Venture Capital-Segments erzielen (siehe Abbildung 11). Anders als bei den meisten traditionellen (öffentlich gehandelten) Anlageklassen sind die Renditen aus Venture Capital-Anlagen durch eine deutliche Schiefe charakterisiert. Deshalb ist es so wichtig, auf führende Venture Capital-Investoren zurückzugreifen.

### Abbildung 11: IRR von Venture Capital nach Quartilen

Quellen: Cambridge Associates LLC „Q2 2020 U.S. Venture Capital – index and selected benchmark statistics“. Stand: 30. Juni 2020.



Hinweise: Basierend auf Daten von 1.529 US-amerikanischen Venture-Capital-Fonds, einschließlich vollständig liquidierten Partnerschaften, gegründet zwischen 1995 und 2018. Der interne Zinssatz (IRR) versteht sich ohne Gebühren, Aufwendungen und Carried Interest. CA-Research zeigt, dass die meisten Fonds mindestens sechs Jahre brauchen, um sich in ihrem endgültigen Quartil-Ranking zu etablieren, und dass sie davor in der Regel in zwei bis drei anderen Quartilen liegen; deshalb können Kennzahlen für Fonds oder Benchmarks aus jüngeren Jahrgängen weniger aussagekräftig sein.

## Fazit

Venture Capital war in den letzten Jahren ein spannender Investmentbereich. Das wird wahrscheinlich auch so bleiben, insbesondere angesichts der anhaltenden finanziellen Repression in Form von niedrigen Zinssätzen. Die angelegten Beträge werden wahrscheinlich weiter steigen und Venture Capital wird eine wichtige Rolle bei der Finanzierung innovativer Unternehmen und Branchen spielen. Im Laufe der Zeit können die Renditen von Venture Capital-Anlagen weiterhin über denen von öffentlichen Märkten liegen. Wichtig ist jedoch, die grundlegenden Unterschiede zwischen Venture Capital und liquideren Anlagestrategien zu verstehen, die damit verbundenen Risiken zu kennen und zu wissen, wie man diese Risiken durch Diversifikation und die Auswahl führender Risikokapitalgeber möglicherweise abmildern kann. Wir versuchen, die wichtigsten positiven und negativen Aspekte von Venture Capital-Anlagen in der folgenden Tabelle zusammenzufassen (siehe Abbildung 12).

Abbildung 12: Venture Capital-Anlagen: positive und negative Aspekte

Quelle: Deutsche Bank AG. Stand: August 2021.

### Positive Aspekte

Langfristige Outperformance gegenüber öffentlichen Kapitalmärkten möglich

Gewinn aus der Illiquiditätsprämie

Breites Spektrum an privaten Unternehmen verfügbar

Eine nur schwache Ertragskorrelation mit anderen Anlageklassen

### Negative Aspekte

Sehr hohes Risikoprofil

Langfristige Kapitalbindung erforderlich

Diversifizierte VC-Portfolios sind angesichts der Wahrscheinlichkeit von einzelnen Fehlschlägen ratsam

Performance könnte von der Verwendung von Fonds aus dem obersten Quartil bzw. führender Investoren abhängen



## Bibliografie

1. Cambridge Associates (2016). The 15% Frontier.  
Abgerufen über: <https://www.cambridgeassociates.com/wp-content/uploads/2016/07/The-15-Percent-Frontier.pdf>. 21. Mai 2021
2. Cambridge Associates (2020). Venture Capital Positively Disrupts Intergenerational Investing.  
Abgerufen über: <https://www.cambridgeassociates.com/wp-content/uploads/2020/01/VC-Positively-Disrupts-Intergenerational-Investing.pdf>. 21. Mai 2021
3. Invesco (2016). The case for venture capital.  
Abgerufen über: <https://apinstitutional.invesco.com/dam/jcr:1f35880c-bdf9-42ea-8afe-ab69b85bc7a4/The%20Case%20for%20Venture%20Capital.pdf>. 21. Mai 2021
4. KPMG (2021). Q2'21 Venture Pulse Report – Global trends.  
Abgerufen über: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/07/venture-pulse-q2-2021.pdf>. 22. Juli 2021.
5. Lerner, J. und Nanda R. (2020). Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn. Arbeitspapier Nr. 20-131. Harvard Business School.
6. Jeong J., Kim J., Son H. und Nam D. (2020). The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists' Reputation.
7. OECD (2004). Financing innovative SMEs in a global economy.  
Abgerufen über: <https://www.oecd.org/cfe/smes/31919231.pdf>. 3. Juni 2021.
8. Correlation Ventures (2019). Venture Capital – No, We're Not Normal.  
Abgerufen über: <https://medium.com/correlation-ventures/venture-capital-no-were-not-normal-32a26edea7c7>. 21. Mai 2021

# Glossar

Die **American Research and Development Corporation (ARDC)** war eine Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaft, die 1946 vom „Vater von Venture Capital-Anlagen“ (Georges Doriot) gegründet wurde.

**Künstliche Intelligenz (AI)** bezieht sich auf die Intelligenz von Maschinen.

**CA Global Venture Capital Index** Cambridge Associates leitet seinen Global ex U.S. Developed Markets Private Equity and Venture Capital Index von Finanzinformationen ab, die in seiner firmeneigenen Datenbank über globale Private Equity- und Venture Capital-Fonds außerhalb der USA enthalten sind. Zum 30. Juni 2019 umfasste die Datenbank 839 globale Fonds für Buyouts, Wachstumskapital und Venture Capital in Industrieländern (ohne USA), die zwischen 1986 und 2019 mit einem Volumen von rund 266 Mrd. USD gegründet wurden. Die in diesem Index enthaltenen Fonds investierten überwiegend in entwickelte Märkte in Australien, Kanada, Israel, Japan, Neuseeland, Singapur und Westeuropa.

**CAGR** steht für Compound Annual Growth Rate, also die jährliche Wachstumsrate.

**Korrelation** ist eine statistische Kennzahl, die anzeigt, wie sich zwei Wertpapiere (oder beliebige Variablen) im Verhältnis zueinander entwickeln.

**Diversifikation** bezieht sich auf die Verteilung von Anlagen auf Anlageklassen, Regionen usw. mit dem Ziel, das Risiko zu reduzieren oder die risikobereinigten Renditen zu steigern.

**ESG** ist die englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“ und bezeichnet die Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung und ist die am häufigsten genutzte Abkürzung für nachhaltige Investments. Mit diesen Kriterien werden die Nachhaltigkeit und die gesellschaftlichen Auswirkungen eines Investments in ein Unternehmen oder einen Geschäftsbetrieb gemessen.

Der Ausdruck **High Yield (HY)** bezeichnet Unternehmensanleihen mit einer höheren Rendite und einer niedrigeren Bonität als Investment Grade-Unternehmensanleihen, Staatsanleihen und Kommunalanleihen.

Die **Illiquiditätsprämie** ist eine Überrendite auf eine illiquide Anlage, zum Ausgleich für Illiquidität.

Bei einem **Börsengang (Initial Public Offering bzw. IPO)** handelt es sich um eine Emission von Aktien, indem Aktien eines nicht-börsennotierten Unternehmens der Öffentlichkeit angeboten werden.

Eine hybride Struktur aus Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung wird **Mezzanine-Finanzierung** genannt.

Ein **Investmentfonds bzw. Publikumsfonds** bündelt Gelder von vielen Investoren zum Erwerb von Wertpapieren und ist ein professionell verwalteter Investmentfonds.

**Mergers & Acquisitions (M&A)** sind die zwei Hauptmethoden für die Konsolidierung von Unternehmen: Eine Fusion (bzw. „merger“) ist ein Zusammenschluss zweier Unternehmen zu einem neuen Unternehmen, während eine Übernahme (bzw. „acquisition“) der Erwerb eines Unternehmens durch ein anderes ist, bei dem kein neues Unternehmen entsteht.

**Private Equity** bezieht sich auf Fonds oder Personen, die unmittelbar in private, nicht börsennotierte Unternehmen investieren.

Der **Russell 2000 Index** ist ein Index für US-Small-Caps, der rund 2.000 Unternehmen, die unteren zwei Drittel des Russell 3000 Index, umfasst.

Beim Prozess einer **strategischen Asset Allokation (SAA)** werden bevorrechtigte Zuteilungen für Anlageklassen mittel- bis langfristig festgelegt.

Die früheste Phase eines Kapitalbeschaffungsprozesses eines Start-ups wird **Seed-Finanzierung** genannt.

# Glossar

Bei **Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)** handelt es sich um an der Börse notierte Mantelgesellschaften ohne kommerziellen Geschäftsbetrieb mit dem Ziel, Kapital durch einen Börsengang oder durch den Erwerb einer nicht börsennotierten Gesellschaft zu beschaffen.

Ein **Start-up** ist ein Projekt oder ein Unternehmen, das von einem Unternehmer geleitet wird, um ein Geschäftsmodell durch Suchen, Entwickeln und Validieren zu skalieren.

Der **S&P 500 Index** umfasst 500 führende US-Unternehmen, die etwa 80 % der verfügbaren US-Marktkapitalisierung ausmachen.

**Ultra-High-Net-Worth Individuals (UHNWI)** sind sehr vermögende Privatkunden (teilweise mit einem Nettovermögen von mindestens 30 Mio. USD).

Der Begriff **Unicorn** wird in der Venture Capital-Branche für ein privates Start-up-Unternehmen mit einem Wert von über 1 Mrd. USD verwendet.

**Venture Capital (VC)** ist eine Form der Private-Equity-Finanzierung, in der Regel für kleine aufstrebende Unternehmen in der Frühphase.

**Volatilität** bezeichnet das Schwankungsmaß einer Reihe von Handelspreisen über einen bestimmten Zeitraum.

## Wichtige Hinweise

### Allgemeines

Dieses Dokument darf nicht in Kanada oder Japan verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Handels- oder Geschäftskunden.

Dieses Dokument wird über die Deutsche Bank AG, ihre Zweigstellen (wie in den jeweiligen Rechtsgebieten zulässig), verbundene Unternehmen und leitende Angestellte und Mitarbeiter (gemeinsam „Deutsche Bank“) in gutem Glauben vorgelegt. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Angebotseinholung zum Kauf oder Verkauf von Geldanlagen, Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder anderen Produkten, zum Abschluss einer Transaktion oder zur Bereitstellung einer Investmentdienstleistung oder Anlageberatung oder zur Erteilung von Ratschlägen zu Recherche, Anlagerecherche oder Anlageempfehlungen in einem beliebigen Rechtsgebiet dar. Der gesamte Inhalt dieser Mitteilung ist vollumfänglich zu prüfen.

Erklärt ein zuständiges Gericht eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses für nicht vollstreckbar, so bleiben die übrigen Bestimmungen hiervon unberührt. Dieses Dokument wurde als allgemeiner Marktkommentar erstellt; Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen oder finanzielle Umstände einzelner Anleger wurden nicht berücksichtigt. Geldanlagen unterliegen allgemeinen Marktrisiken, die sich aus dem jeweiligen Instrument ableiten lassen oder konkret mit dem Instrument oder dem entsprechenden Ausgeber zusammenhängen. Falls solche Risiken eintreten, können Anlegern Verluste entstehen, einschließlich (ohne Beschränkung) des Gesamtverlusts des investierten Kapitals. Der Wert von Geldanlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. In diesem Dokument werden nicht alle Risiken (direkt oder indirekt) und sonstigen Überlegungen ausgeführt, die für einen Anleger bei der Geldanlageentscheidung wesentlich sein können.

Dieses Dokument und alle darin enthaltenen Informationen werden in der vorliegenden Form, soweit verfügbar, bereitgestellt, und die Deutsche Bank gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung, sei es ausdrücklicher, stillschweigender oder gesetzlicher Art, in Bezug auf in diesem Dokument enthaltene oder damit in Zusammenhang stehende Aussagen oder Informationen ab. Alle Ansichten, Marktpreise, Schätzungen, zukunftsgerichteten Aussagen, hypothetischen Aussagen oder sonstigen Meinungen, die zu den hierin enthaltenen finanziellen Schlussfolgerungen führen, stellen die subjektive Einschätzung der Deutschen Bank am Tag der Erstellung dieses Berichts dar. Die Deutsche Bank übernimmt ohne Einschränkung keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Rechtzeitigkeit oder Verfügbarkeit dieser Mitteilung oder der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und schließt ausdrücklich jede Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Dokument aus. Zukunftsgerichtete Aussagen umfassen wesentliche Elemente von subjektiven Einschätzungen und Analysen, und die Änderungen derselben und/oder die Berücksichtigung anderer oder weiterer Faktoren können sich erheblich auf die angegebenen Ergebnisse auswirken. Daher können tatsächliche Ergebnisse unter Umständen erheblich von den hierin prognostizierten Ergebnissen abweichen.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können ohne Ankündigung und auf der Grundlage einer Reihe von Annahmen, die sich als nicht zutreffend erweisen, geändert werden und können von den Schlussfolgerungen abweichen, die andere Abteilungen innerhalb der Deutschen Bank gezogen haben. Wenngleich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen von der Deutschen Bank sorgfältig zusammengestellt wurden und von Quellen stammen, die die Deutsche Bank als vertrauenswürdig und zuverlässig einstuft, kann und wird die Deutsche Bank keine Garantie bezüglich der Vollständigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit der Informationen abgeben, und Anleger sollten sich darauf auch nicht verlassen. Der Einfachheit halber kann dieses Dokument Verweise zu Websites und anderen externen Quellen enthalten. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, und deren Inhalte sind kein Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche externen Quellen erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Vor der Anlageentscheidung müssen Anleger mit oder ohne Unterstützung eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder bereitgestellten Geldanlagen oder Strategien in Bezug auf ihre persönlichen Anlagebedürfnisse, Zielsetzungen, finanziellen Umstände und Instrumente geeignet sind. Potenzielle Anleger sollten sich bei der Entscheidung für eine Geldanlage nicht auf dieses Dokument, sondern vielmehr auf den Inhalt der endgültigen Angebotsunterlagen in Bezug auf die Geldanlage verlassen.

Als globaler Finanzdienstleister unterliegt die Deutsche Bank von Zeit zu Zeit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten. Die Deutsche Bank unternimmt grundsätzlich alle geeigneten Schritte, um effektive organisatorische und administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, die der Erkennung und Beilegung solcher Konflikte dienen. Die Geschäftsführung der Deutschen Bank ist dafür verantwortlich sicherzustellen, dass die Systeme, Kontrollen und Verfahrensweisen der Deutschen Bank dazu geeignet sind, Interessenkonflikte zu erkennen und beizulegen.

Die Deutsche Bank gibt keine Steuer- oder Rechtsberatung, auch nicht in diesem Dokument, und der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Anlageberatung durch die Deutsche Bank zu verstehen. Anleger sollten sich von ihren eigenen Steuerberatern, Rechtsanwälten und Anlageberatern in Bezug auf die von der Deutschen Bank beschriebenen Geldanlagen und Strategien beraten lassen. Geldanlageinstrumente sind nicht durch eine Regierungsbehörde versichert, unterliegen keinen Einlagenschutzplänen und sind nicht garantiert, auch nicht durch die Deutsche Bank, es sei denn, es werden für einen Einzelfall anderslautende Angaben gemacht.

## Wichtige Hinweise

Dieses Dokument darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Deutschen Bank nicht vervielfältigt oder in Umlauf gebracht werden. Die Deutsche Bank verbietet ausdrücklich die Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. Die Deutsche Bank übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Nutzung oder Verteilung dieses Materials oder auf durch den Anleger (zukünftig) ausgeführte Handlungen oder getroffene Entscheidungen im Zusammenhang mit in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

Die Art der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann durch ein Gesetz oder eine Vorschrift in bestimmten Ländern, einschließlich, ohne Beschränkung, den USA, eingeschränkt werden. Dieses Dokument dient nicht der Verteilung an oder der Nutzung durch Personen oder Unternehmen mit Wohn- oder Standort in einem Ort, Bundesstaat, Land oder Rechtsgebiet, in dem die Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen ein Gesetz oder eine Vorschrift verstoßen würde oder in dem die Deutsche Bank Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen erfüllen müsste, die derzeit nicht erfüllt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich selbst über solche Einschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse; der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung, Gewährleistung oder Prognose in Bezug auf zukünftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen stehen auf Anfrage des Anlegers zur Verfügung.

### **Bahrain**

Für Einwohner Bahrains: Dieses Dokument ist kein Angebot zum Kauf von oder zur Beteiligung an Wertpapieren, Derivaten oder Fonds, die in Bahrain, im Rahmen der Auslegung der Monetary Agency Regulations von Bahrain vermarktet werden. Alle Geldanlageanträge sind von außerhalb Bahrains zu stellen, und alle Zuteilungen haben außerhalb von Bahrain zu erfolgen. Dieses Dokument wurde zu privaten Informationszwecken für Anleger erstellt, bei denen es sich um Institutionen handelt. Es stellt keine Einladung an die Öffentlichkeit des Königreichs Bahrain dar und wird auch nicht für die Öffentlichkeit ausgegeben, an diese weitergegeben oder dieser zur Verfügung gestellt. Die Central Bank (CBB) hat dieses Dokument oder die Vermarktung solcher Wertpapiere, Derivate oder Fonds im Königreich Bahrain nicht geprüft oder genehmigt. Demzufolge dürfen die Wertpapiere, Derivate oder Fonds nach dem Gesetz Bahrains nicht in Bahrain oder den Einwohnern Bahrains angeboten oder verkauft werden. Die CBB ist nicht verantwortlich für die Entwicklung der Wertpapiere, Derivate oder Fonds.

### **Kuwait**

Dieses Dokument wurde Ihnen auf Ihre Anfrage hin übersandt. Diese Präsentation dient nicht der allgemeinen Verteilung an die Öffentlichkeit von Kuwait. Die Wertpapiere wurden nicht von der Capital Markets Authority in Kuwait und auch von keiner anderen zuständigen Regierungsbehörde in Kuwait zum Angebot in Kuwait freigegeben. Das Angebot der Wertpapiere in Kuwait auf der Grundlage einer Privatplatzierung oder einer Börsennotierung ist daher in Übereinstimmung mit dem Decree Law No. 31 von 1990 und den Implementierungsvorschriften (in der jeweils gültigen Form) und Law No. 7 von 2010 und den dazugehörigen Statuten (in der jeweils gültigen Form) nicht zulässig. Es erfolgt keine Privatplatzierung und keine Börsennotierung der Wertpapiere in Kuwait, und es wird keine Vereinbarung bezüglich des Verkaufs der Wertpapiere in Kuwait geschlossen. Es werden keine Marketing-, Werbe- oder Anreizaktivitäten zum Angebot oder zur Vermarktung der Wertpapiere in Kuwait unternommen.

### **Vereinigte Arabische Emirate**

Die Deutsche Bank AG im Dubai International Financial Centre (Registernummer 00045) wird von der Dubai Financial Services Authority reguliert. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle DIFC, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende DFSA-Lizenz fallen. Hauptsitz im DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, V.A.E. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG bereitgestellt. Damit verbundene Finanzprodukte oder -dienstleistungen stehen ausschließlich professionellen Kunden gemäß der Definition der Dubai Financial Services Authority zur Verfügung.

### **Katar**

Die Deutsche Bank AG im Qatar Financial Centre (Registernummer 00032) wird von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority reguliert. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle QFC, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende QFCRA-Lizenz fallen. Hauptsitz im QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Katar. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG bereitgestellt. Damit verbundene Finanzprodukte oder -dienstleistungen stehen ausschließlich Geschäftskunden gemäß der Definition der Qatar Financial Centre Regulatory Authority zur Verfügung.

### **Belgien**

Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG in Belgien über die Zweigstelle Brüssel bereitgestellt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und berechtigt ist, das Bankgeschäft zu betreiben und Finanzdienstleistungen anzubieten, und die der Aufsicht und Kontrolle der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Brüssel, hat ihren Sitz in Marnixlaan 13-15, B-1000 Brüssel, unter der Umsatzsteueridentifikationsnummer BE 0418.371.094. Weitere Angaben sind auf Anfrage erhältlich oder können auf [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be) nachgelesen werden.

### **Saudi-Arabien**

Die Deutsche Securities Saudi Arabia Company (Registernummer 07073-37) wird von der Capital Market Authority reguliert. Deutsche Securities Saudi Arabia ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende CMA-Lizenz fallen. Hauptsitz in Saudi-Arabien: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi-Arabien.

## Wichtige Hinweise

### Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich (UK) gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von DB UK Bank Limited im Namen aller Unternehmen, die als Deutsche Bank Wealth Management im UK agieren, genehmigt. Deutsche Bank Wealth Management ist ein Handelsname von DB UK Bank Limited. Handelsrechtlich eingetragen in England und Wales (Nr. 00315841). Eingetragener Sitz: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited wird von der Prudential Financial Conduct Authority zugelassen und beaufsichtigt, und die entsprechende Registrierungsnummer lautet 140848. Die Deutsche Bank behält sich das Recht vor, diese Veröffentlichung über eine ihrer britischen Niederlassungen zu verteilen, und in einem solchen Fall gilt diese Publikation als Finanzwerbung und wird von der Niederlassung dort genehmigt, wo sie von der zuständigen britischen Regulierungsstelle zugelassen wird (wenn die entsprechende Niederlassung hierzu nicht berechtigt ist, wird diese Veröffentlichung von einem anderen britischen Mitglied der Deutsche Bank Wealth Management Group genehmigt, das über die entsprechende Erlaubnis verfügt).

### Hongkong

Dieses Dokument und sein Inhalt dienen ausschließlich Informationszwecken. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot einer Geldanlage oder als Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Geldanlage zu betrachten und ist auch nicht als Angebot, Einladung oder Empfehlung auszulegen.

In dem Umfang, in dem dieses Dokument Bezug auf konkrete Anlagemöglichkeiten nimmt, wurde sein Inhalt nicht geprüft. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft. Wir empfehlen Ihnen, in Bezug auf die hierin erwähnten Geldanlagen Vorsicht walten zu lassen. Falls Sie Zweifel bezüglich des Inhalts dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument wurde von der Securities and Futures Commission in Hongkong nicht genehmigt, und es wurde auch keine Kopie dieses Dokuments beim Companies Registry in Hongkong registriert; demzufolge (a) dürfen die Geldanlagen (mit Ausnahme der Geldanlagen, bei denen es sich um „strukturierte Produkte“ gemäß Definition in der Verordnung über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 571 des Gesetzes von Hongkong) („Securities and Futures Ordinance – SFO“) handelt) nicht durch dieses Dokument oder ein anderes Dokument angeboten oder verkauft werden, es sei denn, dies geschieht an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung dieses Begriffs in der SFO und der darunter erlassenen Regeln oder unter anderen Umständen, die das Dokument nicht zu einem „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und Sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) („Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance – CO“) machen, oder wenn es sich nicht um ein öffentliches Angebot gemäß CO handelt und (b) darf keine Person in Hongkong oder anderswo eine Anzeige, eine Einladung oder ein Dokument ausgeben oder zur Ausgabe besitzen, das sich auf die Geldanlagen bezieht und sich an die Öffentlichkeit Hongkongs richtet oder deren Inhalt wahrscheinlich der Öffentlichkeit Hongkongs zugänglich gemacht wird (es sei denn, dies ist im Rahmen der Wertpapiergesetze Hongkongs zulässig), es sei denn, es geht um die Geldanlagen, die ausschließlich an Personen außerhalb von Hongkong oder ausschließlich an „professionelle Anleger“ im Rahmen der Bedeutung des Begriffs gemäß SFO und den darunter erlassenen Regeln verkauft werden.

### Singapur

Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore („MAS“) geprüft. Die hierin erwähnten Geldanlagen dürfen der Öffentlichkeit von Singapur oder einzelnen Mitgliedern der Öffentlichkeit von Singapur nicht angeboten werden, mit Ausnahme von (i) institutionellen Anlegern gemäß §274 oder 304 des Gesetzes über Wertpapiere und Termingeschäfte (Kapitel 289) („SFA“) in der jeweils gültigen Form des SFA, (ii) relevanten Personen (darunter auch akkreditierte Anleger) gemäß §275 oder 305 und in Übereinstimmung mit sonstigen in §275 oder 305 SFA genannten Bedingungen in der jeweils gültigen Form des SFA, (iii) institutionellen Anlegern, akkreditierten Anlegern, Fachanlegern oder ausländischen Anlegern (jeweils gemäß der Definition der Begriffe in den Finanzberatungsvorschriften) („FAR“) (in der jeweils gültigen Form der Definition) oder (iv) Vorgängen gemäß den Bedingungen einer geltenden Bestimmung des SFA oder der FAR (in der jeweils gültigen Form).

### USA

In den USA werden Maklerdienste über Deutsche Bank Securities Inc. angeboten, einen Broker-Dealer und registrierten Anlageberater, der Wertpapiergeschäfte in den USA abwickelt. Deutsche Bank Securities Inc. ist Mitglied von FINRA, NYSE und SIPC. Bank- und Kreditvergabedienstleistungen werden über Deutsche Bank Trust Company Americas, FDIC-Mitglied, und andere Mitglieder der Deutsche Bank Group angeboten. In Bezug auf die USA siehe vorherige Aussagen in diesem Dokument. Die Deutsche Bank gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen dazu ab, dass die hierin enthaltenen Informationen zur Nutzung in Ländern außerhalb der USA geeignet oder verfügbar sind oder dass die in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen zum Verkauf oder zur Nutzung in allen Ländern oder durch alle Gegenparteien verfügbar oder geeignet sind. Wenn dies nicht registriert oder wie gemäß dem anwendbaren Gesetz zulässig lizenziert wurde, bieten weder die Deutsche Bank noch ihre verbundenen Unternehmen irgendwelche Dienstleistungen in den USA oder Dienstleistungen an, die dafür ausgelegt sind, US-Bürger anzuziehen (gemäß der Definition des Begriffs unter Vorschrift S des Wertpapiergesetzes der USA von 1933 („Securities Act“) in seiner jeweils gültigen Form). Der USA-spezifische Haftungsausschluss unterliegt den Gesetzen des Bundesstaates Delaware und ist entsprechend auszulegen; die Kollisionsnormen, die die Anwendung des Gesetzes eines anderen Rechtsgebietes vorsehen würden, finden keine Anwendung.

## Wichtige Hinweise

### Deutschland

Dieses Dokument wurde von Deutsche Bank Wealth Management über die Deutsche Bank AG erstellt und wurde der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht weder vorgelegt noch von ihr genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden Prospekte von den zuständigen Behörden genehmigt und veröffentlicht. Anleger sind aufgefordert, ihre Anlageentscheidung auf der Grundlage solcher genehmigten Prospekte zu treffen, einschließlich möglicher Anhänge. Darüber hinaus stellt dieses Dokument keine Finanzanalyse im Rahmen der Bedeutung des Begriffs im Wertpapierhandelsgesetz dar und muss daher nicht den gesetzlichen Anforderungen an die Finanzanalyse entsprechen. Die Deutsche Bank AG ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Hauptsitz in Frankfurt am Main. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter der Nummer HRB 30 000 eingetragen und ist berechtigt, Bankgeschäfte zu führen und Finanzdienstleistungen anzubieten. Aufsichtsbehörden: Die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

### Indien

Die in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen werden der indischen Öffentlichkeit nicht zum Kauf oder zur Zeichnung angeboten. Dieses Dokument wurde nicht vom Securities and Exchange Board of India, von der Reserve Bank of India oder einer anderen indischen Regierungs-/Regulierungsbehörde genehmigt oder dort registriert. Dieses Dokument ist kein „Prospekt“ gemäß der Definition des Begriffs in den Bestimmungen des Companies Act, 2013 (18 aus 2013) und wird auch bei keiner indischen Regulierungsbehörde eingereicht. Gemäß dem Foreign Exchange Management Act, 1999, und den darunter erlassenen Vorschriften kann jeder Anleger mit Wohnsitz in Indien aufgefordert werden, die Sondergenehmigung der Reserve Bank of India einzuholen, bevor er Geld außerhalb Indiens anlegt, einschließlich der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen.

### Italien

Dieser Bericht wird in Italien von Deutsche Bank S.p.A. vorgelegt, einer nach italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Banca d'Italia und der CONSOB unterliegt.

### Luxemburg

Dieser Bericht wird in Luxemburg von Deutsche Bank Luxembourg S.A. vorgelegt, einer nach luxemburgischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle der Commission de Surveillance du Secteur Financier unterliegt.

### Spanien

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, ist ein Kreditinstitut, das von der Banco de España und von CNMV reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 019 eingetragen ist. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Bank- und Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der Hauptgeschäftssitz in Spanien ist in Paseo de la Castellana 18, 28046 Madrid. Diese Informationen wurden von Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, bereitgestellt.

### Portugal

Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ein Kreditinstitut, das von der Banco de Portugal und von der portugiesischen Wertpapierkommission (CMVM) reguliert wird und in deren offiziellen Registern unter der Nummer 43 und 349 sowie im Handelsregister unter der Nummer 980459079 eingetragen ist. Die Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, ist ausschließlich berechtigt, diejenigen Finanzdienstleistungsaktivitäten auszuführen, die unter die bestehende Lizenz fallen. Der eingetragene Sitz ist in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lissabon, Portugal. Diese Informationen wurden von der Deutsche Bank AG, Zweigstelle Portugal, bereitgestellt.

### Österreich

Dieses Dokument wird von der Deutsche Bank AG, Filiale Wien, eingetragen im Firmenbuch des Wiener Handelsgerichts unter der Nummer FN 140266z, vorgelegt. Die Deutsche Bank AG ist eine Aktiengesellschaft, die nach deutschem Recht gegründet wurde und zum Betreiben von Bankgeschäften und zum Angebot von Finanzdienstleistungen berechtigt ist. Sie wird von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland, sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland, beaufsichtigt, die Filiale Wien zusätzlich von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien. Dieses Dokument wurde den vorstehend genannten Aufsichtsbehörden weder vorgelegt noch von diesen genehmigt. Für bestimmte der in diesem Dokument erwähnten Geldanlagen wurden unter Umständen Prospekte veröffentlicht. In einem solchen Fall sollten Anlageentscheidungen ausschließlich auf der Grundlage der veröffentlichten Prospekte, einschließlich möglicher Anhänge, getroffen werden. Nur diese Dokumente sind bindend. Dieses Dokument stellt Marketingmaterial dar, das ausschließlich Informations- und Werbezwecken dient und nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder -recherche ist.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

© 2021. Deutsche Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland