



Online-Appendix zu

„How to Measure the Success of Technology- Based Start-Ups – A Comprehensive Overview of the Perspectives of Academics & Practitioners“

Faris Ben Saad

Technical University of Munich

Junior Management Science 9(1) (2024) 1306-1340

Appendix A.

Appendix 1

Increase in Start-up Research (Scopus Database)



Scopus




The new, enhanced version of the search results page is available. Give the new page a try and share any feedback before it is finalized. [Try the new version](#)

17,341 document results

TITLE-ABS-KEY (startup OR start-up OR "new venture" OR venture) AND (LIMIT-TO (DOCTYPE, "ar")) AND (LIMIT-TO (SUBJAREA, "BUSI")) AND (EXCLUDE (SUBJAREA, "MATE") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "ENVI") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "ENER") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "PSYC") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "CENG") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "ARTS") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "AGRI") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "CHEM") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "BIOC") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "MEDI") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "EART") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "MATH") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "PHYS") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "NURS") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "PHAR") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "HEAL") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "MULT") OR EXCLUDE (SUBJAREA, "VETE"))

[Edit](#) [Save](#) [Set alert](#)

Filter by year

☐ 2022 (1,126) >	☐ 2007 (562) >	☐ 1992 (102) >	☐ 1977 (15) >
☐ 2021 (1,363) >	☐ 2006 (440) >	☐ 1991 (105) >	☐ 1976 (15) >
☐ 2020 (1,225) >	☐ 2005 (323) >	☐ 1990 (94) >	☐ 1975 (12) >
☐ 2019 (1,160) >	☐ 2004 (281) >	☐ 1989 (77) >	☐ 1974 (9) >
☐ 2018 (944) >	☐ 2003 (282) >	☐ 1988 (56) >	☐ 1973 (11) >
☐ 2017 (878) >	☐ 2002 (265) >	☐ 1987 (60) >	☐ 1972 (8) >
☐ 2016 (850) >	☐ 2001 (272) >	☐ 1986 (44) >	☐ 1971 (4) >
☐ 2015 (745) >	☐ 2000 (253) >	☐ 1985 (41) >	☐ 1970 (3) >
☐ 2014 (693) >	☐ 1999 (214) >	☐ 1984 (29) >	☐ 1969 (1) >
☐ 2013 (658) >	☐ 1998 (225) >	☐ 1983 (21) >	☐ 1968 (2) >
☐ 2012 (612) >	☐ 1997 (187) >	☐ 1982 (15) >	☐ 1967 (2) >
☐ 2011 (617) >	☐ 1996 (213) >	☐ 1981 (20) >	☐ 1966 (1) >
☐ 2010 (635) >	☐ 1995 (150) >	☐ 1980 (18) >	☐ 1963 (1) >
☐ 2009 (585) >	☐ 1994 (136) >	☐ 1979 (8) >	☐ 1962 (1) >
☐ 2008 (552) >	☐ 1993 (111) >	☐ 1978 (9) >	

[Limit to](#) [Exclude](#)

Appendix 2

Start-up Characterizations in Academic Research

Reference	Year	Definition	Characteristics	Journal
Dushnitsky & Yu (2022)	2022	[...] startups pursue market-based rather than technology-based growth [...]	growth-oriented	Research Policy
Fackler et al. (2022)	2022	[...] newly founded firms, so-called start-ups [...] start-ups are particularly vulnerable to economic downturns [...] the typical start-up, which is both young and small [...]	new; young; small; vulnerable to economic downturns	Small Business Economics
Lee (2022)	2022	[...] start-ups face coordination problems because these nascent firms not only lack formalized routines [...] but also have insufficient resources [...] study focuses on “high-growth start-ups” - that is, newly established firms (of any size) that aim to introduce innovations and achieve organizational growth. [...] start-ups struggle to mobilize new resources [...] start-ups typically lack informal devices, such as a common language, shared culture, and norms [...] start-ups are, by definition, newly established, and thus predominantly private [...] I defined start-ups as nascent firms of any size [...]	new; private; can be of any size; differs from high-growth start-ups; can be growth-oriented; lack of formalized routines, common language, shared culture, norms, resources	Strategic Management Journal
Wang et al. (2022)	2022	[...] a start-up’s pursuit of innovations [...]	innovative	Academy of Management Journal
Audretsch (2021)	2021	Innovation in start-ups, some of which are entrepreneurial firms [...] in newly established firms (start-ups) [...] The results clearly show that start-ups, measured as the firms of small size at incorporation (up to 49 employees), are not subsidiaries of a larger firm [...] Start-ups [...] have an above-average level of willingness to take risks [...] As start-ups also lack resources, they will embrace uncertainty [...] Startup: Binary variable equal one if a firm is from 0–3 years old since establishment has maximum (50 employees at establishment) [...] We define an ‘innovative start-up’ as a firm that is a maximum of 7 years old, has no subsidiaries and is itself a firm and not a subsidiary [...]	new; differs from entrepreneurial firms; ≤ 50 employees; ≤ 3 years; differs from innovative start-ups; innovative: ≤ 7 years; high risk tolerance; independent/private; lack of resources; faces high uncertainty	Journal of Technology Transfer
Grillitsch & Schubert (2021)	2021	[...] clear definition of the term startup. [...] thus, may appear as newly established.	new	Strategic Entrepreneurship Journal
Sorenson et al. (2021)	2021	[...] startups—defined as firms that had been operating for four or fewer years [...] Startups face substantial uncertainty in how their operations will evolve [...] Because startups seem particularly vulnerable to economic downturns [...]	young; short operating history; ≤ 4 years; faces high uncertainty; vulnerable to economic downturns	Organization Science
Zahra (2021)	2021	[...] independently owned startups, which typically lack resources, are constrained in their access to key resource providers, and have limited experience in assembling and managing resources [...] in entrepreneurial companies, especially those in the startup stage. [...] startups in the early stages of their operations when they usually face great uncertainties, suffer the known liabilities of	(In)dependent, can be corporate owned; lack of resources; unexperienced in resource management [early stage] faces high uncertainty;	Journal of Management

		newness and smallness [...] Some startups are corporate owned [...]	suffers from liabilities of newness/smallness	
Zhang & Gu (2021)	2021	[...] enable startups to discover, develop, and commercialize new products [...] acts as an endorsement to help startups acquire resources and is considered a key interfirm relationship for entrepreneurial success [...]	develops new products; lack of resources	Journal of Business Venturing
Cacciolatti et al. (2020)	2020	[...] startups differ from the latter [SMEs] due to their size, rate of development, use of business models innovation, use of social capital and market focus [...] startups, given their very small size [...] startups are often very small, even for startups size matters. Larger startups have access to better resources [...] during the early stages of development, startups do not earn profit and their net assets are often negative, especially amongst innovative startups [...] amongst startups' main goals are the mobilisation of resources and acquisition of knowledge [...] Startups are often inexperienced and 'require substantial resources to fund the early stages of development [...] their development projects are speculative [...] revenues cannot be expected until well into the future [...]	differs from SMEs; small; can be larger; differ from innovative startups; strives for resource mobilization and knowledge acquisition; inexperienced; [early stage] unprofitable; no revenues require funding; faces high uncertainty	Journal of Business Research
Kolokas (2020)	2020	Though there are multiple sources to raise funds, venture capital and credit are two widely used sources by start-ups [...]	often VC-backed	Entrepreneurship: Theory and Practice
Roche et al. (2020)	2020	We define an academic startup as a new venture [...]	new venture	Research Policy
Chatterji et al. (2019)	2019	[...] young technology startups are knowledge-intensive with their key inputs being their employees [...]	knowledge-intensive; key resource = team	Strategic Management Journal
Hasan & Koning (2019)	2019	Founding an early stage startup is filled with uncertainty. [...] spur innovation and drive startup growth. [...] nascent startups developing innovative products	innovative; growth-oriented; [early stage] faces high uncertainty	Strategic Management Journal
Croce et al. (2018)	2018	Informal capital is generally considered as a primary source of external financing for start-ups, given the difficulties that these firms typically face in obtaining finance from traditional [...]	often financed by informal capital	Journal of Small Business Management
Sauermann (2018)	2018	[...] start-ups may have unique profiles since they are both small and young [...] Start-up (new business, size < 100 employees) [...] Our definition of start-ups as < 6 years and < 100 employees [...]	small, < 100 employees; young, < 6 years; new	Strategic Entrepreneurship Journal
Eveleens (2017)	2017	Secondly, the changes in a start-up's development are relatively large and erratic [...] Because start-ups are involved with identifying new opportunities and introducing new products or services, exploration is important for them. [...] exploration is important for innovation.	fast changing; develops new products/services; innovative	Journal of Technology Transfer
Wasserman (2017)	2017	This is especially true when the startup is three years old or more [...] At inception, a startup might be missing resources in three major areas: human capital, social capital, and financial capital [...]	≥ 3 years; [early stage] lack of resources (human, social, financial capital)	Strategic Management Journal

Appendix 3

42 Reviewed Articles exploring Start-up Success

Reference	Year	Sample size	Sample Type	Metrics	Success Dimension	number of dimensions	number of measures	Measure Type	Journal
Hmieleski and Cole (2022)	2022	35	new ventures	sales-per-employee	EFFICIENCY	1	1	f,obj	Entrepreneurship: Theory and Practice
Lee (2022)	2022	6234	newly established game development start-ups	sales	SIZE	1	1	f,obj	Strategic Management Journal
Ruiz-Jiménez et al. (2021)	2021	178	Spanish new technology-based firms	[subjective respondent assessment] perceived performance: ROI, ROE, customer growth, sales growth, employment growth	GROWTH PROFIT	2	5	f,nf,subj	Small Business Economics
Fultz and Hmieleski (2021)	2021	326	new ventures	[subjective respondent assessment] perceived performance: sales growth, employment growth, market share, gross profits, profit margin, product innovation, product development speed	GROWTH PROFIT OPERATIONAL	3	7	f,nf,subj	Journal of Business Venturing

Woolley and MacGregor (2021)	2021	419	new nanotechnology ventures	[binary] negative closure, obtaining government grants, receipt of funding	SURVIVAL FUNDING	2	3	nf,obj	Entrepreneurship: Theory and Practice
Cacciolatti et al. (2020)	2020	3913	UK high-tech startups committed to social innovation	credit rating, EBITDA	OTHER PROFIT	2	2	f,obj	Journal of Business Research
Roche et al. (2020)	2020	1723	bio-tech start-ups	total funding amount received, number of patents [binary] VC funding, Liquidity event (i.e. IPO/Acquisition)	FUNDING OPERATIONAL LIQUIDITY EVENT	4	4	f,nf,obj	Research Policy
Yua (2020)	2020	1796	new high-tech ventures (50% part of accelerator program)	total funding amount received, web traffic [binary] survival, acquisition	FUNDING OTHER SURVIVAL LIQUIDITY EVE	4	4	f,nf,obj	Management Science
Cardon et al. (2020)	2020	107	Dutch early-stage high-tech ventures (high-tech accelerator program)	[early performance, expert assessment] business plan quality [later performance, after 5 years] funding amount received	OTHER FUNDING	2	2	nf,f,subj,obj	Journal of Business Venturing

Gloor et al. (2020)	2020	499	US-based technology start-ups	sales, total funding amount received, asset turnover ratio	SIZE FUNDING EFFICIENCY	3	3	f,obj	Technological Forecasting and Social Change
Hong et al. (2020)	2020	12246	US VC-backed new ventures	[binary] Liquidity Event (IPO/Acquisiton)	LIQUIDITY EVENT	1	1	nf,obj	Journal of Economics and Management Strategy
Chatterji et al. (2019)	2019	100	Indian growth-stage start-ups	survival, employment growth	SURVIVAL GROWTH	2	2	nf,obj	Strategic Management Journal
Santos and Cardon (2019)	2019	73	new tech-based ventures (tech accelerator program)	[subjective assesment] perceived team performance [objective] survival, number of employees, receipt of funding (binary), years of operation	OTHER SURVIVAL SIZE FUNDING	4	5	nf,subj,obj	Entrepreneurship: Theory and Practice
Schlichte et al. (2019)	2019	727	early-stage tech-based new ventures	number of funding rounds, total funding amount received, employment growth	FUNDING GROWTH	2	3	f,nf,obj	Journal of Business Economics
Croce et al. (2018)	2018	1933	high-tech startups	[Interim success] amount of funding received, receipt of follow-on round of financing, ability to attract VC investors [Ultimate success]	FUNDING LIQUIDITY EVENT	2	4	f,nf,obj	Journal of Small Business Management

				Liquidity Event (i.e IPO / Acquisition)					
Gaulé (2018)	2018	1950	US VC-backed high-tech start-ups	[initial success] funding amount received [final success] Liquidity Event (IPO/Acquisition)	FUNDING LIQUIDITY EVENT	2	2	f,nf,obj	Journal of Industrial Economics
Deligianni et al. (2017)	2017	129	new tech-based ventures	[subjective respondent assessment] perceived performance: sales volume, profitability, sales growth, profit growth, market share growth [objective] ROE	SIZE PROFIT GROWTH	3	6	f,nf,subj,obj	Entrepreneurship: Theory and Practice
Wang and Chen (2016)	2016	189	Taiwanese incubated technology-based new ventures	sales	SIZE	1	1	f,obj	R and D Management
Ter Wal et al. (2016)	2016	2371	early-stage technology-based start-ups	ability to attract 2nd funding round	FUNDING	1	1	nf,obj	Administrative Science Quarterly
Söderblom et al. (2015)	2015	284	new tech-based ventures	annual sales	SIZE	1	1	f,obj	Research Policy
Stucki (2014)	2014	630	young start-ups	[binary] survival, profit break-even	SURVIVAL PROFIT	2	2	f,nf,obj	Industrial and Corporate Change

Podoynitsyna et al. (2013)	2013	385	new technology ventures	customer retention rate, return on investment	OPERATIONAL PROFIT	2	2	f,nf,obj	Journal of Business Venturing
Humphery-Jenner and Suchard (2013)	2013	4753	VC-backed new ventures	[binary] Liquidity Event (IPO/Acquisiton)	LIQUIDITY EVENT	1	1	nf,obj	Journal of Corporate Finance
Hmieleski et al. (2012)	2012	179	new ventures	revenue growrh, employment growth	GROWTH	1	2	f,nf,obj	Journal of Management
Siegel and Wessner (2012)	2012	920	R&D ventures	[venture performance] sales, employment growth [intellectual property creation] number of patents, copyrights, trademarks, licensing agreements	SIZE GROWTH OPERATIONAL	3	6	f,nf,obj	Journal of Technology Transfer
Brinckman et al. (2011)	2011	212	German new high-tech ventures in early development stages	sales growth, employment growth	GROWTH	1	2	f,nf,obj	Entrepreneurship: Theory and Practice
Hormiga et al. (2011)	2011	130	new ventures	[subjective respondent assessment] founder's satisfaction: sales, ROA, goal attainment, sales growth, perceived success [objective] sales growth, profit growth	GROWTH SIZE PROFIT OPERATIONAL	4	7	f,nf,subj,obj	International Entrepreneurship and Management Journal

Batista-Canino et al. (2011)	2011	130	new ventures	[subjective respondent assessment] founder's satisfaction: sales, ROA, goal attainment, sales growth, perceived success [objective] sales growth, ROI	GROWTH SIZE PROFIT OPERATIONAL	4	7	f,nf,subj,obj	Journal of Small Business Management
Song et al. (2010)	2010	539	new high-tech ventures	ROI, meeting predefined economic goals (i.e. profit, sales)	PROFIT OTHER	2	2+	f,nf,obj	Journal of Product Innovation Management
Gao et al. (2010)	2010	92	new tech-based ventures (incubator program)	sales score, program graduation	SIZE OTHER	2	2	f,nf,obj	International Journal of Innovation Management
Chen (2009)	2009	122	Taiwanese high-tech new ventures	[subjective respondent assessment] perceived performance: market share, sales, net profits, return on assets	OPERATIONAL SIZE PROFIT	3	3	f,nf,subj	Journal of Business Research
Vissa and Chacar (2009)	2009	84	young software ventures	sales growth	GROWTH	1	1	f,obj	Strategic Management Journal
Beckman and Burton (2008)	2008	167	high-tech startups	time to first VC funding, time to IPO	FUNDING LIQUIDITY EVENT	2	2	nf,obj	Organization Science

Stam and Elfring (2008)	2008	87	new software ventures	[subjective respondent assessment] perceived performance: sales growth, employment growth, market share, gross profits, net profit margin, product innovation, development speed, product quality, cost control, customer satisfaction, [objective] sales growth	GROWTH PROFIT OPERATIONAL	3	11	f,nf,subj,obj	Academy of Management Journal
Beckman et al. (2007)	2007	161	young high-tech firms	ability to attract VC, IPO	FUNDING LIQUIDITY EVENT	2	2	f,nf,obj	Journal of Business Venturing
Beckman (2006)	2006	173	young high-tech firms	employment growth, time to product shipment	GROWTH OPERATIONAL	2	2	nf,obj	Academy of Management Journal
Ensley and Hmieleski (2005)	2005	256	102 high-tech university-based start-ups, 154 independent high-tech new ventures	net cash flow, revenue growth	OTHER GROWTH	2	2	f,obj	Research Policy
Baron and Hannan (2002)	2002	200	technology-based start-ups	[venture performance] revenue growth, probability of IPO, speed of IPO,	GROWTH LIQUIDITY EVENT SURVIVAL	3	4	f,nf,obj	California Management Review

				probability of survival					
Peña (2002)	2002	114	incubated start-ups	[venture performance] employment growth, sales growth, profit growth	GROWTH	1	3	f,nf,obj	Journal of Intellectual Capital
Lee et al. (2001)	2001	1012	independent high-tech start-ups	sales growth	GROWTH	1	1	f,obj	Strategic Management Journal
Li and Atuahene-Gima (2001)	2001	184	Chinese new high-tech ventures	[subjective respondent assessment] perceived performance: return on investment, return on sales, return on assets, operating cash flow, overall operational efficiency, profit growth, sales growth, overall reputation [objective] market share growth sales	PROFIT OTHER EFFICIENCY GROWTH SIZE	5	11	f,nf,obj,subj	Academy of Management Journal
Zahra and Bogner (2000)	2000	116	US-based new software ventures	ROE, sales growth, market share growth	PROFIT GROWTH	2	3	f,nf,obj	Journal of Business Venturing

Appendix 4

Interview Guide

(Introduction to the topic and issue with reference to technology start-ups.)

Part I (~2min)

1. Can you give me a brief overview of your responsibilities and duties?
2. Can you briefly describe the types of startups you primarily work with?

Part II (~6min)

3. What is a start-up for you? What characteristics should a company have in order to be called a "start-up"?
4. What is the definition of a successful start-up for you? How do you define success in this context?
5. What do you think an early-stage start-up is?

Part III (~22min)

Early-stage start-up: product in development & validation, no/first paying customers

6. What is the definition of a successful early-stage startup for you?
 7. What should be used to measure the performance or success of an early-stage startup?
 - What financial & non-financial metrics are you using here?
Which one should be used?
 - What dimensions play a role for you here?
 - How does that change in the case of Growth stage start-ups?
 8. What criteria should you look at to choose the right metrics?
 9. What do you think is a good indicator of a startup's success?
 10. How would you prefer to measure start-up growth?
 11. Do you consider Growth as a good indicator for the success of an early-stage start-up?
Why/not?
 - And for a growth to later-stage start-up?
 12. What do you think about funding or funding rounds as an indicator for the success of an early-stage startup?
 - And for a growth to later-stage start-up?
 13. What are KPIs you preferably look at in the case of growth to later-stage start-ups?
 14. Can or should the success of a start-up be determined by only one indicator/dimension?
Why/not?
-

Appendix 5

Respondents' definitions of a start-up

Respondent	Start-up is characterized as	Respondent's Statements
E1	innovative; growth-oriented	<i>For me, it's mainly two things: it has to be active in the area where there is innovation potential, and it has to have strong growth potential.</i>
E2	innovative (business model / technology); VC funded	<i>For me, startup is a company that takes a very innovative approach, either to establish a new business model or a new technology. [...] especially this funding story is different. For us a venture case is, they go to the VC to get money and not to a bank or bootstrap that for years.</i>
E3	not establishment; tech-based; < 10 years;	<i>A start-up is not necessarily an establishment, and it must definitely contain a technology component. [...] that start-ups are under ten years old, although most of the pre-seed companies are one year old or less.</i>
E4	young	<i>Founded in the last few years. But we don't have any requirement that it has to be younger than three years, that's not the case. But as a rule, we don't invest in companies that have been newly founded, have changed their business model and are already 15 years old.</i>
E5	tech-based; VC funded; highly scalable; growth-oriented;	<i>We generally link start-up to being technical. So that could have some piece of technology, it doesn't mean that it's just a tech company. [...] companies that would like to go down the venture route, which so we think of highly scalable companies. And if they're on that path of at least thinking that, you know, they could be on a highly scalable route, and potentially that is a start-up [...] What's the difference in a small business in a start-up? And honestly, I think, I think it's the growth characteristics.</i>
E6	innovative; young (< 5 years)	<i>I would call any company that is trying to build a product in a new way, to offer a solution, and is younger than five years old a start-up for now. [...] innovation timed so that one is not too old. Those are the two. Innovative solutions, doing something new and not existing too long.</i>
E7	growth-oriented young (can be ≥ 5 years old);	<i>For me, it's primarily a young company, a young growth company. [...] a start-up is a young growth company. I don't know now if you can define it by an age number, probably somehow [...]. There the company must not be older than three years to be declared as a start-up. I don't know if this definition is so useful. [...] I just don't know exactly where you draw the line. It's more floating. When a company is 20 years old, I wouldn't call it a start-up anymore. [...] Among other things, it depends on the type of start-up. And for me, start-ups are also growth companies. And I believe that after three years after founding, product development and so on should be completed at some point, or at least a first product market fit should be found [...] I think it can still be a start-up after five years. I would probably also make it dependent on the maturity of the company, if I think about it that way. That means, on the one hand, age, but also the size of the company. By size, I mean number of employees, revenue, profitability.</i>

Appendix 6

Respondents' definitions of an early-stage start-up

Respondent	Start-up is characterized as	Respondent's Statements
E1	-	-
E2	no product-market fit MVP without validation few pilot customers iteration / testing phase high degree of uncertainty no robust historical data	<i>For me, early-stage is when you don't have a product-market fit. You have a product or an MVP, you somehow have a few pilot customers who are testing it. But you're iterating all the time, still looking for the sweet spot where you need to go, looking for your target customer. So you still have a lot of uncertainty and you're actually in a stage where you still have to find out a little bit what you actually want to build, i.e. it's not about the big traction yet. Then you try to validate as many hypotheses as you can to get traction. So that you get customers that you can prove, they pay about the price you want to have, they stay for a certain time. That's the stage before you have really robust historical numbers from my point of view. That's usually when you have revenue or customer metrics that are still away from a seed investor saying, "I'll give you 3 million". Just before you really have validation.</i>
E3	no product-market fit beyond idea phase high degree of uncertainty	<i>Early stage start-ups for us, and there we are also very special because we cover different areas, are just in the direction of product market fit. Has not found this yet [...]. But the team is already in place. They are beyond the idea phase, they know what they want, but not exactly how to achieve it.</i>
E4	iteration phase (no MVP) to pre-seed and seed phase before series A	<i>There is often this family and friends or angel round, which is very early, where we don't even go in yet. The product is not even in the MVP yet, but in the iteration phase. Then you have pre-seed and seed and I would call all of that young and early stage start-up. In my opinion, it goes away from that when it goes to Series A. [...] Maybe not more for the time being, but everything that comes after this seed round, when the professional investors are really in and it comes to this growth stage and Series A plus, then it grows out of the early stage</i>
E5	≤ \$5mio. funding young in company's lifecycle ≤ 2-3 years "different journeys for different companies."	<i>So early stage means usually: "raised less than, you know, \$5 million US dollars" [...] In some cases, you have bootstrapped companies that get further along and all these types of things. There's no pure definition. You can talk about early stage in terms of being young in the in the company's lifecycle. So you know, it's a company has been around for less than, you know, two, three years. Usually that's a sign that they are early stage, or usually yet funding is another metric, but it's hard to define what that looks like. There are different journeys for different companies.</i>
E6	no product-market fit still experimenting a lot product not scalable relatively young	<i>[...] early stage is before product market fit has been achieved. [...] as long as you are still very experimentally either building or experimenting with the product and also maybe the acquisition channels for some products are not mature enough to really bring it to the customers at scale, I would say it is still early stage. Whereby early stage must be defined in terms of time at some point. If we hypothetically have a company that simply hasn't achieved product market fit for five years, but is somehow still thinking about it, it might still be early stage according to the definition I just gave, but at some point I would then also say: "In my eyes, this is almost a failed company, in most cases, and no longer necessarily early</i>

		<i>stage.". [...] If you really have a company where the product is very complex, so something highly technical, where the development takes several years, then it's still early-stage maybe.</i>
E7	before Series B revenue ≤ 4 bis 5mio€	<i>[...] if you look at it from an investor's perspective, I would say from Series B onwards. That usually means, if you break it down to revenue, as a rule of thumb probably four, five million euros in revenue. For a SaaS business in recurring revenues, this is a typical Series B size, where we no longer speak internally of early stage, but rather of growth start-ups.</i>

Appendix 7

Success as complex construct

Success is characterized as	Respondents' Statements
multi-dimensional	• <i>I would rather spend the time looking at multiple things to just draw from experience to make a decision. [about success] (E1)</i> • <i>[describes success dimensions] And the fourth dimension is [...] (E2)</i> • <i>So a complementary team. Then sustainable growth plus a strong network, attractiveness on the market and high-quality investors, because they simply bring the next round as well. And I think the most important thing is pilot projects. So really close to the customer and then paid pilot projects. (E3)</i> • <i>Anyone that tries to encapsulate success in one metric is wrong, because especially in early-stage investing, revenue, for example, is probably a laggard to whatever something is. And if you just took product usage, you know, just because there's a lot of people using something doesn't make it valuable either. So, if you're taking one in isolation from these attributes, I think you, you can't get a full picture. (E5)</i> • <i>There are certainly different dimensions. [...] And in this respect, I think you can talk about different dimensions, such as operational KPIs, product, team. Those are probably the three most important areas for an early-stage company, I would say (E7)</i>
multiform	• <i>I think for a start-up and for a financial investor, success is really defined by revenue and growth, especially if the two are related. And then there are many manifestations of success still. [...] Again, versatile. The typical KPI is further growth. Traction, sales go up, but then other things as well. You can define that in different ways. (E4)</i>
context-dependent	• <i>But every single company is nuanced to what is successful. And it depends on where they are in the journey and how long it takes for that journey to get there. (E5)</i>

Appendix 8

Measurement influencing Factors

Success metrics choice depends on	Respondents' Statements
Business model	<i>In the early stage, it's also always very important for us to see, depending of course on what kind of business model it is, but simply traction. [...] that [metrics choice] depends extremely on the business model, etc. [...] Of course, it [metrics choice] always depends a bit on the business model. [...] Then things like, now this [metrics choice] depends a little bit on the business model (E1)</i>
Business model	<i>It [metrics choice] really depends on the case. I work a lot with SaaS companies, so I can perhaps name a few things there. The consumer space is very different. [...] There are many metrics. It always depends case by case. (E2)</i>
Development stage Business type Product	<i>And it depends on where they are in the journey and how long it takes for that journey to get there.[...] And you could say it's successful, depending on maybe looking at growth metrics, and a bunch of things. But then you look at a space company, or a biology company or a semiconductor company. The signal for those companies might take a lot more money and a lot more time. (E5)</i>
Business model Business type Product Development stage	<i>So, to identify the golden KPI or North Star Metric for an early-stage start-up is, I think, difficult, because it depends very much on the business model, is it a B2B or B2C company, the product and the phase. [...] Measuring success in the early-stage environment, as I said, I think it always depends a bit on the phase. (E7)</i>

Appendix 9

Lack of Data and Metrics in early Stages

	Respondents' Statements
Direct	• <i>I would say that it is particularly important for early stage start-ups. Especially because many other KPIs that you would otherwise use are simply not available. And then we really invest in a phase where there is actually no product or anything at all, but partly really based on the team and the idea. And then for us, the first validation that we see is, okay, they manage to raise a strong next round, then that's definitely the most important success characteristic in the stage. [...] it's difficult at such an early stage to argue with any hard facts and say: "We now have so many on here.". Because in the end, that's no more exciting than knowing who's in the lead after five minutes in a marathon. Just as it's not exciting if a start-up has the most traction at the beginning because, at the end of the day, it's a marathon. It always has to work well for a long time. [...] Yeah, just when it's really extremely early stage, things like soft signals are really super important as well. [...] We actually try to form an opinion without really needing super specific KPIs now as well. [...] And I think it's usually a waste of time to really try to go deeper into any kind of analysis. I would rather spend the time looking at multiple things to just draw from experience to make a decision. (E1)</i> • <i>For me, early-stage is when you don't have a product-market fit. You have a product or an MVP, you somehow have a few pilot customers who are testing it. But you're iterating all the time, still looking for the sweet spot where you need to go, looking for your target customer. So you still have a lot of uncertainty and you're actually in a stage where you still have to find out a little bit what you actually want to build, i.e. it's not about the big traction yet. Then you try to validate as many hypotheses as you can to get traction. So that you get customers that you can prove, they pay about the price you want to have, they stay for a certain time. That's the stage before you have really robust historical numbers from my point of view. [...] It's always a ratio and gut feeling game at the end of the day. [...] especially in the early stage. [...] Then just look, is it growing fast enough? If not, do they manage to pivot or iterate and then find something again? It's a difficult construct, especially in the early stage, because you don't have so many reliable metrics yet. [...] You can measure a lot of things hard and the earlier you are, the harder you can measure it. [...] It's hard to measure the success of an early stage start-up. [...] it's all gut feeling stuff. Nobody has a crystal ball. (E2)</i> • <i>Of course, that's always less numbers driven with pre-seed. [...] So we look very much at such small issues. (E3)</i> • <i>As I said, it's more in an earlier phase, where the KPIs are also a bit soft, I would say. (E7)</i>
Indirect	• <i>[...] When we invest in pre-seed, it's often the case that there are a lot of pilot customers, but that's not converting yet, so they don't have the big sales yet. I can't yet say for the seed round: "they have super traction and sales are going up more and more". Then there are other KPIs that are paid attention to. Maybe it's not sales and revenue, but it's the customers you talk to, how you build the team and how the first customer acquisition costs are going. [...] Sales is an important indicator, but it can also take a back seat in the very early stages. (E4)</i> • <i>I think except for burn the financial in terms of revenue side, I think it's pretty useless at this stage by the sounds of the company you're describing. [...] There's much more data that you can look into and kind of assess. [in later stages] (E5)</i> • <i>[...] financial metrics are super hard in the early stage. I wouldn't go for any revenue numbers like MRR and ARR yet. (E6)</i>

Appendix 10

Early Stages are fluid

Respondent	Statement
E2	<i>I think these are the first points that you have to validate so that you are somehow successful and as soon as you have found something there, it's about these revenue metrics. I think in the stage where we're investing, in the pre-seed, where you're operating with a lot of angels and smaller funds, that's still okay. But as soon as you want to go into a seed round and if you want to stretch your definition, so to speak, and that slowly moves in a direction of a growing company, the metrics MRR and revenues are super important. Because otherwise you don't raise a round in doubt. That's a fluid stage, because in the beginning I agree with you, you don't need all that yet, but then to take the next step and raise a seed round, you have to achieve it somehow in this phase.</i>
E4	<i>There are start-ups where it [growth] can be a good indicator. They are a bit further along. That's not pre-seed, but rather seed to late seed stage and that you then say, "Now we see here that it's starting to scale, big funnel and they can now onboard more and more customers with the product and sales are increasing." But it's not necessarily like that.</i>
E6	<i>If I think of a company that has perhaps already raised its Serious A round, then it is slowly expected that you show traction and bring paying customers along.</i>

Appendix 11

General Opinions on Funding as an Indication of Success

Receipt of funding ...	Respondents' Statements
is success indicator / success	• <i>For us, from a pre-seed fund standpoint, I would say success is classified as, "You manage to raise a strong next round." (E1)</i> • <i>You can't look at it in isolation. [...] I think funding is definitely a success indicator. (E2)</i> • <i>Funding is clearly an indicator and super success. That's what's front page, that's announced somewhere, but I can't track that. [...] That is, of course, a process that we as a VC want to see. That there is a Series A, Series B, perhaps also a Series C at some point [...] And you look for that in every company and [...] want it to develop into a unicorn [...] the ideal way is that every 12-24 months a financing round comes along that fits into the equity story, that is significantly better [...]. (E4)</i>
to be questioned	• <i>[...] the important thing is whether you have the right funding for the business model. So rather that the funding matched with what you need. I don't think the amount of funding alone is relevant. (E3)</i> • <i>A split opinion. On the one hand, it is a reality that funding can help you a lot in terms of publicity, and then a self-reinforcing circle can form. [...] When it comes to profitability, raising funding allows you to grow much faster, but I have a thousand times more respect for companies that manage to grow and give away very little equity. (E6)</i> • <i>So used to series A or Series B very, very hard to raise, and there wasn't that many people in that market, you know, there was 10 firms on Sand Hill Road in SF, and you know, if you got through, that was a real test, and you actually must have proven something. [...] So, I think there's less signal in the fundraising to the success of the company. (E5)</i> • <i>I would say, it's more of a means to an end to achieve your actual goals, your actual success. In that sense, it's also a building block somewhere, a piece of the puzzle of the overall success. [...] But I wouldn't consider a financing round in itself, taken in isolation, to be a success. [...] But I don't think the funding itself is a success at this point. (E7)</i>

Appendix B. Interview Transcripts

Appendix 1: Interview 1 (21.06.2022, 11-11:30)

[Expert: E1 – Investment Analyst, pre-seed VC fund]

Interviewer [00:00:00]:

Okay, sollte alles passen. Nur damit du einen kurzen Überblick hast. Ich habe die Fragen in drei Teile unterteilt. Der erste Teil soll einen ganz fixen Überblick geben über dich, über deine Aufgaben. Der zweite Teil geht ein bisschen in Grundkonzepte und im dritten Teil geht es um konkretere Fragen.

Okay, everything should fit. Just so you have a quick overview. I have divided the questions into three parts. The first part is supposed to give a very fixed overview about you, about your tasks. The second part goes a bit into basic concepts, and the third part is about more specific questions.

Expert [00:00:18]:

Ja.

Yes.

Interviewer [00:00:18]:

Ist das in Ordnung? Können wir starten?

Is that all right? Can we start?

Expert [00:00:20]:

Ja, klar.

Yes, sure.

Interviewer [00:00:21]:

Kannst du mir einen ganz kurzen Überblick geben: Was sind deine Verantwortungsbereiche im Moment? Und natürlich auch in gewisser Weise die damit verbundenen Aufgaben?

Can you give me a very brief overview: What are your responsibilities at the moment? And of course, in some way, the tasks associated with them?

Expert [00:00:30]:

Klar, kann ich gerne machen. Wir sind ein relativ kleines Team. Das heißt dementsprechend, dass die gesamten Aufgaben, die im Grunde anfallen, auf alle Schultern verteilt werden. Es gibt nicht so ganz klar abgegrenzte Bereiche, für die man zuständig ist, wie es das vielleicht in größeren VCs gibt. Und dementsprechend kannst du dir das eigentlich so vorstellen: Die Welt eines VCs teilt sich so ein bisschen auf. Einmal die Gründer Seite, also wir investieren. Und auf der anderen Seite unsere Investoren, von denen wir Geld einsammeln. Und bei mir sind die Aufgaben eigentlich so fifty, fifty geteilt. Also auf der einen Seite alles, was auf der Gründer Seite passiert. Das fängt an bei Sourcing machen, also auch schauen, was gibt es für spannende

Themen. Wer ist da, wo aktiv? Die Leute aktiv anschreiben und gucken, dass man da interessante Gespräche führen kann. Dann eben, wenn der erste Schritt getan ist, im zweiten Step mit den Gründern sprechen, erste Calls führen, abklopfen. Passt das ungefähr so von dem Bereich, was die machen? Passt das von der Stage her, von der Menge her, die die raisen? So was alles. Und dann im nächsten Step Partner mit dazu holen und eine entgeltliche Entscheidung treffen. Und auf der anderen Seite mit unseren Geldgebern zusammenarbeiten sind viel auch rechtliche und steuerrechtliche Themen. Kapitalabrufe und mit unseren Anwälten, Steuerberater zusammenarbeiten.

Sure, I'd be happy to do that. We are a relatively small team. That means that all the tasks that basically arise are distributed across all shoulders. There are no clearly defined areas for which one is responsible, as there might be in larger VCs. And accordingly, you can actually think of it like this: The world of a VC is divided up a bit. On the one hand, the founder side, that is, we invest. And on the other side, our investors, from whom we raise money. And for me, the tasks are actually divided fifty, fifty. So on the one hand everything that happens on the founder side. That starts with sourcing, so also looking at what exciting topics are there. Who is active where? Actively write to people and see if you can have interesting conversations. Then, once the first step has been taken, the second step is to talk to the founders, make the first calls, and check them out. Is it a good fit in terms of what they do? Does it fit in terms of the stage, the amount they are raising? Everything like that. And then, in the next step, we bring in partners and make a final decision. And on the other side, working with our financiers, there are also a lot of legal and tax issues. Capital calls and working with our lawyers, tax advisors.

Interviewer [00:02:07]:

Damit ich noch einen kurzen Überblick habe, weil du verschiedene Stages auch angesprochen hast. Mit was für Start-ups arbeitest du vorwiegend zusammen?

Just so I have a brief overview because you mentioned different stages as well. What kind of start-ups do you mainly work with?

Expert [00:02:13]:

Vorwiegend Pre-Seed.

Predominantly Pre-Seed.

Interviewer [00:02:15]:

Okay, alles klar. Weil wir den Begriff gleich klären wollen: Was ist für dich ein Start-up? Wenn wir ein Unternehmen anschauen, was für Charakteristiken muss das haben, damit man das als Start-up bezeichnen kann?

Okay, all right. Because we want to clarify the term right away: What is a start-up to you? When we look at a company, what characteristics should it have in order to be called a start-up?

Expert [00:02:30]:

Für mich sind das hauptsächlich zwei Dinge: Es muss im Bereich aktiv sein, in dem es Innovationspotenzial gibt, und es muss ein starkes Wachstumspotenzial aufweisen.

For me, it's mainly two things: it has to be active in the area where there is innovation potential, and it has to have strong growth potential.

Interviewer [00:02:39]:

Okay, super. Und was würdest du sagen, ist für dich ein erfolgreiches Start-up? Was ist für dich da die Definition von Erfolg?

Okay, great. And what would you say is a successful start-up for you? What is the definition of success for you?

Expert [00:02:49]:

Für uns aus einer Pre-Seed Fond Sicht würde ich sagen, ist Erfolg klassifiziert als: "Sie schaffen es, eine starke nächste Runde zu raizen". Und wo das dann irgendwann hingeht, ja. Dann wird später wieder die Frage kommen, ob man einen IPO angeht oder ob man versucht, das zu verkaufen oder einzelne Shares verkauft. Aber für uns ist wirklich das Wichtigste, dass sie es schaffen, eine starke Follow-on Round zu raizen.

For us from a pre-seed fund standpoint, I would say success is classified as, "You manage to raise a strong next round." And then where that goes at some point, yes. Then later on, again, the question will come whether you go for an IPO or whether you try to sell that or sell individual shares. But for us, really the most important thing is that they manage to raise a strong follow-on round.

Interviewer [00:03:18]:

Das bedeutet vor allem am Anfang, Success ist abhängig einfach von dem Funding, das die raizen können bzw. dem Funding, das die in der nächsten Runde raizen können?

That means, especially in the beginning, success is simply dependent on the funding that they can raise or the Funding that they can raise in the next round?

Expert [00:03:27]:

Ja genau, das ist eigentlich so der Erfolgs Indikator oder die KPI, die wir zum Beispiel auch an unsere Investoren kommunizieren. Also wenn wir unterwegs sind und versuchen neues Geld einzusammeln, dann ist das dann eigentlich das Hauptmerkmal, das wir kommunizieren.

Yes, exactly, that is actually the success indicator or the KPI that we also communicate to our investors, for example. So when we are on the road and try to collect new money, then that is actually the main characteristic that we communicate.

Interviewer [00:03:44]:

Kannst du kurz erklären, warum. Und das ist nur bei early stage Start-ups so? Oder ist es auch bei growth stage Start-ups sehr wichtig, vor allem darauf zu achten?

Can you briefly explain why. And this is only the case for early stage start-ups? Or is it also very important for growth stage start-ups to pay attention to this in particular?

Expert [00:03:54]:

Also ich würde sagen, bei early stage Start-ups ist es besonders wichtig. Gerade auch, weil natürlich viele andere KPIs, die man sonst nutzen würde, einfach nicht verfügbar sind. Und wir investieren dann wirklich in einer Phase, wo es eigentlich kein Produkt oder sonstiges

überhaupt gibt, sondern teilweise wirklich basierend auf dem Team und der Idee. Und dann ist für uns die erste Validierung, die wir sehen, okay, die schaffen es eine starke nächste Runde zu raisen, dann ist das in der Stage auf jeden Fall das wichtigste Erfolgsmerkmal. In späteren Runden oder in späteren Stages kommt es natürlich immer noch mal dazu, dass man ab einen gewissen Punkt eigentlich auch wahrscheinlich nicht mehr unbedingt externes Kapital braucht, sondern das du auch einfach aus eigener Kraft wachsen kannst. Das heißt, da würde ich sagen, verliert diese KPI ein bisschen an Bedeutung.

I would say that it is particularly important for early stage start-ups. Especially because many other KPIs that you would otherwise use are simply not available. And then we really invest in a phase where there is actually no product or anything at all, but partly really based on the team and the idea. And then for us, the first validation that we see is, okay, they manage to raise a strong next round, then that's definitely the most important success characteristic in the stage. In later rounds or in later stages, of course, it always comes to the fact that from a certain point, you actually probably no longer necessarily need external capital, but that you can simply grow from your own strength. So I would say that this KPI loses a bit of its significance.

Interviewer [00:04:48]:

Welche KPIs siehst du dann für dich eher im Vordergrund? Oder vielmehr, um das große Ganze noch dabei zu behalten, welche KPIs könnten zusätzlich noch wichtig sein in der early stage? Und welche KPIs treten vor allem in den späteren Stadien in den Vordergrund?

Which KPIs do you see as more important for you then? Or rather, to keep the big picture in mind, which KPIs could also be important in the early stage? And which KPIs come to mind, especially in the later stages?

Als

Expert [00:05:07]:

In der early stage ist für uns auch immer ganz wichtig zu sehen, je nachdem natürlich, was für ein Geschäftsmodell es ist, aber einfach traction. Also wie viel Interesse gibt es user seitig. Wie viele Kunden haben die in der Pipeline. Solche Sachen. traction.

In the early stage, it's also always very important for us to see, depending of course on what kind of business model it is, but simply traction. So how much interest is there on the user side? How many customers do they have in the pipeline? Things like that. traction.

Interviewer [00:05:21]:

Vor allem non-financial measures? Im Sinne von Kunden?

Especially non-financial measures? In the sense of customers?

Expert [00:05:26]:

Ja, genau. Non-financial measures, zum Beispiel wenn man eine Closed Beta macht, wie viele Leute wollen auf deine Plattform? Wie viele Leute wollen das nutzen? Dann Dinge wie, das kommt jetzt ein bisschen auf das Geschäftsmodell an, aber eher non-financial metrics, die das Engagement zeigen. Auch Retention Rate und solche Sachen. Das ist immer wichtig. Und das sind eben gerade Dinge in den early stages, die für uns natürlich auch ganz interessant sind zu sehen, wie viel Interesse ist da? Und da würde ich sagen, dass ist bei later stage Start-ups auch noch wichtig, aber eher gekoppelt an eine finanzielle Perspektive. Also wo es dann wirklich darum geht, wie viel Umsatz bringen dir all deine Kunden. Wie viel Geld musst du ausgeben,

um deine Kunden zu akquirieren. Und das ist bei uns erst mal nach hinten gestellt. Das ist nicht so wichtig, sondern da geht es wirklich eher darum zu sehen, was haben die für traction auf ein Produkt? Das zum einen. Und zum anderen eher so aus der Produkt Perspektive, wie weit ist das Produkt schon? Also können sie jetzt in zwei Monaten rausgehen und das wirklich als eine komplett fertige Lösung verkaufen? Oder muss da noch viel entwickelt werden? Müssen noch viele features hinzugeführt werden? Und bei welcher Stage, ist es dann eher das Produkt ist ready, das Produkt ist im Markt, wird genutzt. Und dann kommen eher die financial KPIs. Die sind dann eher relevant. Wie viel Geld kann man chargen? Wie positionieren sich die Competitors und solche Sachen.

Yes, exactly. Non-financial measures, for example, if you do a closed beta, how many people want to get on your platform? How many people want to use that? Then things like, now this depends a little bit on the business model, but more non-financial metrics that show engagement. Also, retention rate and things like that. That's always important. And these are just things in the early stages that are, of course, also quite interesting for us to see how much interest is there. And I would say that this is also important for later-stage start-ups, but rather coupled with a financial perspective. So it's really about how much revenue all your customers bring you. How much money do you have to spend to acquire your customers? And that's put on the back burner for us for the time being. That's not so important, it's really more about seeing what kind of traction they have on a product. That, on the one hand. And on the other hand, from a product perspective, how far along is the product? So can they go out now in two months and really sell it as a completely finished solution? Or is there still a lot of development to be done? Do a lot of features still need to be added? And at which stage is it more like the product is ready, the product is on the market, is being used? And then come the financial KPIs. These are then more relevant. How much money can be made? How are the competitors positioned and things like that?

Interviewer [00:06:49]:

Und wenn du von Traction und Customer Engagement sprichst, macht ihr da Unterscheidungen in Abhängigkeit von bestimmten Faktoren?

And when you talk about traction and customer engagement, do you make distinctions depending on certain factors?

Expert [00:07:00]:

Ja, also wir unterscheiden gerade dahingehend, dass es bei B2C in der Regel natürlich einfacher ist, eine größere Menge an Leuten zu akquirieren und auf die Plattform zu bekommen. Und bei B2C ist es oftmals eher so, dass man es schafft am Anfang viele Leute auf die Plattform zu bekommen, die Interesse signalisieren, das dann aber auch ganz schnell wieder abflacht. Das ist da ein Problem, was wir da öfter sehen. Und bei B2B ist es eher ein bisschen andersherum. Es ist schwierig die ersten Kunden am Anfang drauf zu bekommen, aber wenn das ein gutes Produkt ist, dann sind sie eigentlich auch relativ treu, bleiben dann auch dabei. Und wir sehen es auch regelmäßig, dass am Anfang die B2B Kunden, die bei einer Closed Beta dann zum Beispiel dabei waren, dass es dann auch die ersten Customer sind. Also dass sie es dann auch schaffen die zu converten zu zahlenden Kunden.

Yes, we make a distinction in that with B2C it's usually easier to acquire a larger number of people and get them onto the platform. And with B2C, it's often more the case that you manage to get a lot of people on the platform at the beginning, who signal interest, but then things level off again very quickly. That's a problem we see more often. And with B2B, it's a bit the other

way around. It's difficult to get the first customers on board at the beginning, but if it's a good product, they're actually relatively loyal and stick with it. And we also regularly see that the B2B customers who participated in a closed beta, for example, are then also the first customers. So that they then also manage to convert them into paying customers.

Interviewer [00:07:49]:

Und du hattest schon angesprochen, dass es vor allem bei sehr early stage Start-ups ein Problem ist, bestimmte Metriken einfach zu bekommen. Einfach weil man die Daten nicht hat. Was sind allgemein die größten Herausforderungen, auf denen junge Start-ups treffen, wenn es um erste Metriken geht? Ich meine, man sagt ja immer: Start-ups müssen vor allem versuchen, data-driven zu sein. Welche Challenges sind da welche, die eure Start-ups vor allem haben?

And you already mentioned that it's a problem, especially for very early stage startups, to get certain metrics easily. Simply because you don't have the data. What are generally the biggest challenges that young startups face when it comes to initial metrics? I mean, people always say: startups have to try to be data-driven first and foremost. What are some of the challenges that your startups face above all?

Expert [00:08:21]:

Also ich sage mal, aus einer Perspektive, wie wir jetzt auch unsere Investment Entscheidungen treffen, ist es in so einer ganz frühen Phase schwierig mit irgendwelchen Hard Facts zu argumentieren und zu sagen: Wir haben jetzt so viele hier drauf. Weil das ist am Ende genauso wenig spannend, wie es spannend ist, zu wissen, wer nach fünf Minuten in einem Marathon führt. Genauso wenig ist es spannend, wenn ein Start-Up am Anfang die meiste Traction hat, weil letzten Endes ist es ein Marathon. Es muss immer eine lange Zeit gut funktionieren. Das heißt, für uns sind eigentlich immer drei Metriken entscheidend oder drei Dinge entscheidend. Das ist einmal ganz klar das Team. Glauben wir daran, dass die gut genug sind, um ein großes Business zu bauen?

So I would say that from the perspective of how we make our investment decisions now, it's difficult at such an early stage to argue with any hard facts and say: "We now have so many on here." Because in the end, that's no more exciting than knowing who's in the lead after five minutes in a marathon. Just as it's not exciting if a start-up has the most traction at the beginning because, at the end of the day, it's a marathon. It always has to work well for a long time. That means for us, actually, there are always three metrics that are critical or three things that are critical. One is clearly the team. Do we believe that they are good enough to build a big business?

Interviewer [00:09:10]:

Woran messt ihr das Team?

How do you measure the team?

Expert [00:09:14]:

Tatsächlich fast nur Vergleiche zu anderen Teams, mit denen wir gesprochen haben. Und die Leute lassen sich relativ schnell in ein bestimmtes Quartier einsortieren. Und gerade wir schauen uns auch sehr viele technische Sachen an. Das heißt, da ist natürlich auch einfach ein starker technischer Background wichtig. Sonst Dinge, wie zum Beispiel hat schon mal ein Unternehmen gegründet und hat schon mal eins verkauft ist natürlich auch ein krasses Signal.

In fact, almost only comparisons to other teams we've talked to. And people can be sorted into a certain quarter relatively quickly. And we also look at a lot of technical things. That means, of course, that a strong technical background is important. Otherwise, things like, for example, someone who has already founded a company and has already sold one is of course also a blatant signal.

Interviewer [00:09:42]:

Hat ein Universitätsabschluss eine höhere Bedeutung als zum Beispiel Job Erfahrung? Zum Beispiel: Der eine ist Produktmanager und der andere hat seinen Master gemacht an der LSE Business School.

Is a university degree more important than, for example, job experience? For example, one is a product manager and the other has a master's degree from the LSE Business School.

Expert [00:09:56]:

Nein, würde ich so pauschal nicht sagen. Es ist natürlich so, wenn wir uns etwas sehr Technisches anschauen, zum Beispiel schauen wir uns gerade eine neue Recyclingmethode für Lithium Ionen Batterien an, dann müssen die Gründer natürlich promovierte Elektrotechniker sein. Klar, dann da natürlich schon. Aber gerade in den eher klassischeren BWL Start-ups ist es letzten Endes learning on the Job und Learning by Doing. Es gibt Leute, die kommen direkt aus der Uni und die schaffen es uns zu überzeugen. Und es gibt Leute, die haben fünf Jahre Berufserfahrung und schaffen es auch. Das ist allgemein schwierig zu beurteilen.

No, I wouldn't say that as a general rule. Of course, if we're looking at something very technical - for example, we're currently looking at a new recycling method for lithium-ion batteries - then the founders have to have a doctorate in electrical engineering. Sure, then of course they do. But especially in the more classic business start-ups, it is ultimately learning on the job and learning by doing. There are people who come directly from university and who manage to convince us. And there are people who have five years of work experience and also manage to do it. That is difficult to judge in general.

Interviewer [00:10:38]:

Okay danke. Du hattest von drei Variablen gesprochen. Einmal Team und?

Okay, thanks. You had talked about three variables. Once team and?

Expert [00:10:42]:

Genau, Team. Dann Marktgröße, weil für uns ist das Folgende wichtig. Jedes Investment, das wir machen, muss das Potenzial haben, den Fund zu returnen. Das heißt, es muss die Möglichkeit geben, dass es eigentlich ein Unicorn werden kann. Und aus einer reinen Fund ökonomischen Sicht: Start-ups, die irgendwie zwei oder drei oder vier x machen, sind am Ende völlig irrelevant. Also man braucht wirklich einfach zwei, drei drin, die halt 100, 200, 300x machen und die sind am Ende dafür verantwortlich, dass der Fund returned wird und performt. Und um die zu finden, müssen wir eigentlich in einem sehr großen Markt sein, weil sonst wird es einfach schwierig. Ein ganz klassisches Beispiel sind deutsche Recruiting Plattformen.

Exactly, team. Then market size, because for us the following is important. Every investment we make has to have the potential to return the fund. That is, there has to be the possibility that it can actually become a unicorn. And from a pure fund economics point of view, start-ups that somehow make two or three or four x are completely irrelevant in the end. So you really just

need two, three in there that make 100, 200, 300x, and they are ultimately responsible for the fund being returned and performing. And to find them, we actually have to be in a very large market, because otherwise, it's just difficult. German recruiting platforms are a classic example.

Interviewer [00:11:38]:

Oder Spend Management Solutions.

Or spend management solutions.

Expert [00:11:39]:

Ja, genau so etwas. Es ist unglaublich schwierig da ein großes Business zu bauen. Und das sind dann einfach Themen, wo wir dann sagen: "Das ist spannend und das kann auch cool sein. Und da kann man bestimmt auch ein Business bauen, was irgendwie 15 Millionen Umsatz macht, aber das ist halt einfach aus einer Fund ökonomischen Sicht einfach nicht so relevant."

Yes, something like that. It's incredibly difficult to build a big business there. And these are simply topics where we then say: "That's exciting and that can also be cool. And you can certainly build a business that somehow makes 15 million in sales, but that's just not that relevant from a fund economic point of view."

Interviewer [00:12:02]:

Ich habe jetzt die Richtung fehlinterpretiert. Ich dachte, du gehst in die Richtung, dass da ein großer Markt ist, weil solche Spend Management Plattformen ja deutlich mehr Potenzial haben, einfach weil es so viele Businesses gibt und man da in viele Richtungen gehen kann.

I have now misinterpreted the direction. I thought you were going in the direction that there is a large market, because such spend management platforms have significantly more potential, simply because there are so many businesses and you can go in many directions.

Expert [00:12:16]:

Ja, genau. Beziehungsweise es kann theoretisch ein großer Markt sein, aber es ist sehr schwierig, einen großen Anteil des Marktes zu capturen, als ein Unternehmen. Weil es einfach zu kompetitiv ist. Das heißt, Team, Markt. Und dass das Produkt letzten Endes spannend ist. Glauben wir daran? Glauben wir daran, dass es eine interessante Lösung ist, die es so noch nicht gibt? Da sagen wir eigentlich auch immer für uns so als Richtwert: Ist es zehnmal besser als bestehende Lösungen? Weil inkrementelle Verbesserungen ist bei early stage Start-ups einfach schwierig, weil dann die Differenzierung auf lange Sicht kompliziert wird.

Yes, exactly. In terms of it can theoretically be a large market, but it's very difficult to capture a large share of the market as one company. Because it's just too competitive. That is, team, market. And that at the end of the day, the product is exciting. Do we believe in that? Do we believe that it's an interesting solution that doesn't yet exist? We always say to ourselves as a guideline: Is it ten times better than existing solutions? Because incremental improvements are simply difficult for early-stage start-ups because differentiation then becomes complicated in the long term.

Interviewer [00:12:56]:

Du hast es jetzt schon ein paar Mal angedeutet. Noch mal so zum Zusammenfassen für ein Start-up allgemein und von early stage Start-up natürlich. Also ich differenziere da einfach

leicht, weil early stage immer noch ein bisschen im Fokus ist. Aber für beide Richtungen: Was wäre deiner Meinung nach ein klarer Indikator für Erfolg?

You've already mentioned it a few times now. Again, to summarize for a start-up in general and from early stage start-up, of course. So I just differentiate slightly because early stage is still a bit in focus. But for both directions: What do you think would be a clear indicator of success?

Expert [00:13:23]:

Bei wirklich Early Stage, Pre-Seed Start-ups würde ich ganz klar sagen: Eine starke follow-on Round mit prominenten Investoren. Das ist auch wirklich das, was wir versuchen, immer zu schaffen. Dabei versuchen wir auch, die Start-ups in unserem Portfolio mit unserem Netzwerk und Intros zu unterstützen. Und das würde ich ganz klar sagen, bei Pre-Seed Early Stage ist eine starke follow on Round eigentlich der relevanteste Performance Indikator. Bei late stage Unternehmen würde ich eher sagen, eine Verbindung aus Produkt und finanziellen KPIs, um die Performance zu beurteilen. Und das kommt dann aber natürlich extrem auf das Geschäftsmodell etc. an. Aber eher in diese Richtung dahingehend.

For really early stage, pre-seed start-ups, I would say very clearly: a strong follow-on round with prominent investors. That's also really what we always try to create. We also try to support the start-ups in our portfolio with our network and intros. And I would say that very clearly, for pre-seed early stage, a strong follow-on round is actually the most relevant performance indicator. For late-stage companies, I would rather say a combination of product and financial KPIs to assess performance. And then, of course, that depends extremely on the business model, etc. But rather in this direction.

Interviewer [00:14:20]:

Und in welche Richtung bewegen sich diese KPIs genau?

And in which direction exactly are these KPIs moving?

Expert [00:14:26]:

Oft stark in Richtung Growth. Also ich meine, das was man immer sehen will, ist halt einfach dieses exponentielle Wachstum auch über mehrere Jahre. Und wie gesagt, das kann man dann abbilden über den Umsatz, verkaufte Produkte, Customer Lifetime Value etc.

Often strongly in the direction of growth. I mean, what you always want to see is simply this exponential growth over several years. And as I said, this can be mapped via revenue, products sold, customer lifetime value, etc.

Interviewer [00:14:43]:

Was würdest du sagen, ist da eine Art Metrik, die du vorzugsweise verwendest, um Growth zu messen?

What would you say is a kind of metric that you prefer to use to measure growth? Do you differentiate between different companies?

Expert [00:14:53]:

Für SaaS Unternehmen zum Beispiel ist es eigentlich immer ziemlich interessant, sich einmal Customer Lifetime Value und Customer Acquisition Costs anzuschauen. Dass einfach immer

klar ist, mit jedem Kunden, den du mehr dazu bekommst, steigt auch dann dein Umsatz exponentiell weiter an. Und das ist eigentlich auch immer das, wo wir darauf schauen. Dass das eine hochgeht, das andere runtergeht, weil das auch dann für das langfristige Wachstum mit am interessantesten ist. Ansonsten ist es interessant auf Produktsicht zum Beispiel Stickiness zu messen, zum Beispiel anhand der Retention Rate. Wenn Leute auf der Plattform sind, wie lange bleiben sie dann? Wie viel Zeit verbringen sie da? Wie oft kommen sie wieder zurück? So etwas ist spannend. Und sonst aber auch einfach wirklich Growth, ganz klassische Metriken, Umsatz und Kunden.

For SaaS companies, for example, it's actually always quite interesting to take a look at customer lifetime value and customer acquisition costs. It's always clear that with every additional customer you get, your revenue increases exponentially. And that's actually always where we look at it. That one goes up, the other goes down because that is also the most interesting for long-term growth. Otherwise, it's interesting to measure stickiness from a product perspective, for example, using the retention rate. When people are on the platform, how long do they stay? How much time do they spend there? How often do they come back? That kind of thing is exciting. And otherwise also just really growth, really classic metrics, revenue and customers.

Interviewer [00:15:45]:

Alles klar. Witzigerweise hat sich diese Frage erledigt. Deswegen können wir das direkt springen. Kann man oder sollte man deiner Meinung nach, wenn man den Erfolg von einem Start-up anschaut, mehrere Dimensionen oder Aspekte anschauen oder relativ einfach an die Sache rangehen, vor allem wenn es um die early stage geht, weil einfach zu viel Unklarheit da ist und das sowieso nicht zu 100 Prozent sicher ist?

All right. Funnily enough, that question has gone away. That's why we can jump right into that. In your opinion, when you look at the success of a start-up, can you or should you look at multiple dimensions or aspects or take a relatively simple approach, especially when it comes to early stage because there's just too much ambiguity and that's not 100 percent certain anyway?

Expert [00:16:16]:

Ja gerade, wenn es wirklich extrem um die early stage geht, dann sind wirklich auch Dinge, wie soft Signals super wichtig. Also welche anderen Investoren überlegen, da rein zu investieren? Woher bekommen wir das sonst zum Beispiel? Oder haben wir sonst andere Sachen in dem Markt gesehen? Wir versuchen, uns eigentlich eine Meinung zu bilden, ohne jetzt wirklich super spezifische KPIs auch zu benötigen. Weil man gerade in dieser early stage auch einfach in der Lage sein muss, schnelle Entscheidungen zu treffen, ob man das jetzt machen will oder nicht. Und ich glaube, es ist in der Regel eher verschwendete Zeit, da jetzt wirklich zu versuchen, tiefer in irgendwelche Analysen einzusteigen. Die Zeit würde ich eher darauf verwenden, mir mehrere Dinge anzuschauen, um einfach aus Erfahrungswerten zu ziehen, um eine Entscheidung zu treffen. Ja, genau. Da ist es aber bei späteren Stages sicherlich was anderes und da macht es auf jeden Fall auch Sinn, da deutlich Daten getriebener zu arbeiten. Und sich auch eher auf die Hard Facts zu fokussieren.

Yeah just, when it's really extremely early stage, things like soft signals are really super important as well. So what other investors are considering investing in that? Where else are we getting that from, for example? Or have we seen other things in the market? We actually try to form an opinion without really needing super specific KPIs now as well. Because

especially in this early stage, you just have to be able to make quick decisions whether you want to do it or not. And I think it's usually a waste of time to really try to go deeper into any kind of analysis. I would rather spend the time looking at multiple things to just draw from experience to make a decision. Right. But it's certainly different for later stages, and it definitely makes sense to work much more data-driven. And also to focus more on the hard facts.

Interviewer [00:17:23]:

Okay, alles klar. Würden wir beispielsweise von einem Growth Stage Start-up reden oder Later Stage. Ich bin immer vorsichtig bei Later Stage, weil ich möchte mich ein bisschen von einem IPO oder Exit fernhalten im Moment, aber wenn wir uns vor allem ein Growth Stage Start-up anschauen, welche Dimensionen sollte man da möglichst anschauen? Also wenn ich mich jetzt zum Beispiel hinstelle und nur die Growth Metrics anschauen würde, wäre ich dann auf einem guten Weg?

Okay, all right. For example, would we be talking about a Growth Stage Start-up or Later Stage. I'm always wary of later stage because I want to stay away from an IPO or exit a little bit right now, but if we're looking at a Growth Stage Start-up in particular, what dimensions should you look at if possible? So for example, if I were to stand right now and just look at the growth metrics, would I be on a good path?

Expert [00:17:55]:

Es kommt natürlich immer so ein bisschen auf das Geschäftsmodell an. Was versuchen sie zu verkaufen? Nur bodenloses Wachstum, ohne aber auf der gleichen Seite die Kosten zu betrachten, ist natürlich gefährlich. Ein Klassiker ist: Der Umsatz schießt hoch, aber im gleichen Verhältnis schießen die Kosten hoch und so kann man auch kein nachhaltiges, erfolgreiches Geschäftsmodell aufbauen. Generell finde ich neben diesen Growth Metriken ist immer interessant zu sehen, ob eben ein Product Market Fit in einer gewissen Weise erreicht wurde, weil daran kann man ganz gut ablesen oder das signalisiert relativ stark, ob ein nachhaltiges, profitables Wachstum möglich ist oder ob man einfach gezwungen ist immer mehr Geld in Marketing zu pumpen, um die Verkäufe hoch zu halten.

Of course, it always depends a bit on the business model. What are they trying to sell? Just bottomless growth without looking at the costs on the same side is, of course, dangerous. A classic is: The revenue shoots up, but in the same proportion, the costs shoot up, and so you can't build a sustainable, successful business model. In general, in addition to these growth metrics, I always find it interesting to see whether a product market fit has been achieved in a certain way because you can read off quite well from that or that signals relatively strongly whether sustainable, profitable growth is possible or whether you are simply forced to pump more and more money into marketing in order to keep sales high.

Interviewer [00:18:41]:

Da sind zwei Sachen aufgekommen. Ich greife die erste auf: Product Market Fit. Also du gehst nicht davon aus, dass ein Growth Stage Start-up schon Product Market Fit erreicht hat?

Two things came up. I'll pick up on the first one: Product Market Fit. So you don't assume that a growth stage start-up has already achieved product market fit?

Expert [00:18:53]:

Nicht unbedingt. Nein, nicht unbedingt. Sieht man teilweise auch, wenn viel Kapital zur Verfügung gestellt wurde, wie das ja in den letzten Jahren im Marktumfeld passiert ist. Und

man dann aber einfach super viel Geld im Marketing gepumpt, wodurch die User Zahlen super stark hochgegangen sind. Aber sobald man dieses Branding dann irgendwie runterfährt und die User Zahlen fallen, würde ich sagen, hat man eigentlich gar kein Product Market Fit in dem Sinne erreicht, so wie ich es definieren würde.

Not necessarily. No, not necessarily. You can also see in some cases when a lot of capital has been made available, as has happened in the market environment in recent years. And then you just pumped a lot of money into marketing, which caused the user numbers to go up super high. But as soon as you then kind of reduce this branding and the user numbers fall, I would say you haven't really achieved a product market fit in the sense that I would define it.

Interviewer [00:19:26]:

Okay. Danke. Und dann war eine Richtung dabei, die will ich vielleicht noch mal einhaken, ohne das offensichtlich zu machen. Und zwar: Was ist deiner Meinung nach das Ziel von einem Start-up langfristig? Also was sollte das Ziel sein von einem Start-up langfristig?

Okay. Thank you. And then there was one direction in there that I want to maybe hook into again without making that obvious. And that is: What do you think is the goal of a start-up in the long term? So what should be the goal of a start-up in the long term?

Expert [00:19:47]:

Gut, aus meiner vielleicht ein bisschen idealistischen Brille wäre meine grundsätzliche Idee das, was ich am Anfang auch gesagt habe. Ein Start-up definiert sich für mich durch Innovationspotential und Wachstumspotenzial. Und dass eben das Start-up es schafft, dieses Wachstumspotential in ein nachhaltig funktionierendes Geschäftsmodell zu übersetzen und dabei eine innovative Lösungen an den Markt zu bringen, von der dann Kunden profitieren können. Das wäre für mich das Ziel. So würde ich Erfolg definieren. Aber wie gesagt, aus vielleicht einer etwas idealistischen Brille. Es gibt sicherlich auch genug andere Leute, die das definieren würden, als einen möglichst dicken Exit hinlegen.

Well, from my perhaps somewhat idealistic perspective, my basic idea would be what I also said at the beginning. For me, a start-up is defined by its innovation potential and growth potential. And that the start-up manages to translate this growth potential into a sustainably functioning business model and bring innovative solutions to the market that customers can then benefit from. That would be the goal for me. That's how I would define success. But as I said, perhaps from a somewhat idealistic perspective. There are certainly enough other people who would define it as making the biggest possible exit.

Interviewer [00:20:31]:

Ist auch nicht verkehrt. Ich meine, am Ende des Tages kann sich nach dem Exit, das akquirierende Unternehmen mit dem Problem rumschlagen.

It's not wrong either. I mean, at the end of the day, after the exit, the acquiring company can deal with the problem.

Expert [00:20:40]:

Stimmt auch. Und ich meine klar, natürlich bei uns aus Vorsicht letzten Endes haben wir auch einen festgelegten Zeitraum, in dem wir den Fund returnen müssen. Und da müssen wir irgendwo dann auch wieder unsere Shares wahrscheinlich verkaufen.

True also. And I mean clearly, of course with us out of prudence at the end of the day, we also have a set period of time in which we have to return the fund. And there we have to sell somewhere then also again our shares probably.

Interviewer [00:20:59]:

Was ist da normalerweise eine Art Cap? Also ein zeitlicher Cap?

What is there usually a kind of cap? So a temporal cap?

Expert [00:21:05]:

Von so einem Fonds meinst du?

From such a fund you mean?

Interviewer [00:21:06]:

Genau.

Exactly.

Expert [00:21:08]:

Zehn Jahre normalerweise.

Ten years usually.

Interviewer [00:21:08]:

Okay, alles klar.

Okay, all right.

Expert [00:21:10]:

Sind zehn Jahre angelegt. Das heißt, eigentlich die ersten 18 bis 24 Monate versucht man das ganze Kapital zu investieren und danach betreut man das Portfolio und versucht dann langsam aber stetig Exit zu forcieren. Und gegen Ende wird es natürlich ein bisschen kritischer.

It's a ten-year investment. That means, actually, the first 18 to 24 months, you try to invest all the capital, and then you manage the portfolio, and then slowly but steadily try to force exit. And towards the end, of course, it becomes a bit more critical.

Interviewer [00:21:31]:

Okay, super. Das war es dann auch schon mit meinen fragen. Ich habe auch gemerkt, wir sind mega gut in der Zeit, also hervorragend. Ich bin super glücklich. Du hast mir mega geholfen. Da waren super spannende Antworten dabei und sehr viel, was ich auch sehr gut mit reinarbeiten kann. Und vielleicht noch so eine abschließende Frage von mir aus: Wie fandest du das Interview? Was hätte besser sein können deiner Meinung nach?

Okay, great. That was it with my questions. I also noticed that we're doing mega well in terms of time, which is excellent. I am super happy. You helped me a lot. There were super exciting answers and very much, which I can also work in very well. And maybe one final question from me: What did you think of the interview? What could have been better in your opinion?

Expert [00:22:00]:

Ich fand es auf jeden Fall super. Ich fand es gut, dass die Fragen so aufgebaut waren, dass sie mir die Möglichkeit gegeben haben, einfach auszuholen und ein bisschen zu erzählen. Aber trotzdem dem ganzen Gespräch noch eine gewisse Struktur gegeben haben. Das finde ich immer gut, weil ich hatte sonst auch Interviews schon, da wurden dann halt einfach so extrem offene Fragen gestellt und dann verrennt man sich irgendwie auch schnell und letzten Endes brauchst du ja auch spezifische Antworten auf die einzelnen Fragen. Also ich finde es immer gut, wenn man da eine gute Mischung hat zwischen offenen Fragen und trotzdem dass man noch eine gewisse Struktur beibehält. Und das fand ich auf jeden Fall top.

I definitely thought it was great. I thought it was good that the questions were structured in such a way that they gave me the opportunity to just strike out and tell a bit. But they still gave the whole interview a certain structure. I always find that good, because I've had other interviews where the questions were just extremely open-ended, and then you kind of get lost quickly, and at the end of the day you need specific answers to the individual questions. So I think it's always good to have a good mix between open-ended questions and still maintain a certain structure. And I found that top in any case.

Interviewer [00:22:38]:

Das freut mich. Ja, dann war es das von meiner Seite.

I'm glad to hear that. Yes, then that was it from my side.

Expert [00:22:45]:

Cool. Und das ist jetzt für deine Bachelorarbeit?

Cool. And this is for your bachelor thesis now?

Interviewer [00:22:47]:

Genau, für meine Bachelorarbeit. Und das mache ich in Kooperation mit einer Doktorandin meines Lehrstuhls.

Exactly, for my bachelor's thesis. And I'm doing it in cooperation with a doctoral candidate from my department.

Expert [00:23:08]:

Okay.

Okay.

Interviewer [00:23:08]:

Genau.

Exactly.

Expert [00:23:09]:

Und bei welchem Lehrstuhl an der TUM?

And at which department at the TUM?

Interviewer [00:23:12]:

Genau, an der Technischen Universität München am Lehrstuhl Strategie und Organisation.

Exactly, at the Technical University of Munich at the Chair of Strategy and Organization.

Expert [00:23:18]:

Von Professor Welppe, oder?

From Professor Welppe, right?

Interviewer [00:23:20]:

Genau.

Exactly.

Expert [00:23:21]:

Sehr cool, dann ganz viel Erfolg damit.

Very cool, then good luck with it.

Interviewer [00:23:27]:

Super, danke!

Great, thank you!

Expert [00:23:29]:

Sehr gerne! Und ja, wenn du irgendwie so ein paar Key Ergebnisse oder sowas hast am Ende, wenn du fertig bist, freue ich mich, wenn du mir eine kurze Email schreibst mit ein paar Bullet Points. Finde ich auch immer spannend, dann zu erfahren.

I'd love to! And yes, if you somehow have some key results or something at the end, when you're done, I'm happy if you write me a short email with some bullet points. I always find it exciting to know then too.

Interviewer [00:23:45]:

Ja, mache ich. Ciao!

Yes, I will. Ciao!

Appendix 2: Interview 2 (23.06.2022, 10-10:30)

[Expert: E2 – Investment Associate, pre-seed VC fund]

Interviewer [00:00:00]:

Super, lass uns mal mit der ersten Frage beginnen. Kannst du mir ganz kurz etwas über dich erzählen, deine Verantwortungsbereiche und Aufgaben?

Great, let's start with the first question. Can you tell me very briefly about yourself, your responsibilities and tasks?

Expert [00:00:09]:

Vielleicht kurz „in a nutshell“, ich habe [Studiengang] studiert, bin dann sozusagen über ein Praktikum nach dem [Zahl] Semester zu [Firmenname] gekommen, war da im [Arbeitsbereich] für [Anzahl] Monate, bin dann wieder gejoined als [Position] in meinem [Zahl] Semester im [Teambezeichnung], jetzt sozusagen im [Teambezeichnung] seit [Monat] letzten Jahres, also genau ein Jahr responsible mit ein paar anderen Kollegen für das Sourcing unserer Start-ups, für die Selektion, aber auch das Closing und anschließend die Portfolio-Betreuung von einigen Firmen. Zu [Firmenname] ganz kurz. Wir sind jetzt Pre-Seed-VC industrie-agnostisch und eben super early stage. Unsere Strategie ist sehr viele Tickets zu legen. Insgesamt haben wir jetzt ungefähr [Anzahl] Investments gemacht. D.h. wir haben ein großes Portfolio und damit eben auch schon viel Verantwortung bei den Associates. Gerade habe ich so ungefähr [Anzahl] Portfolio Companies. Das ist auch die Richtung, in die es sich entwickelt, worüber wir dann den Erfolg messen können.

Maybe briefly "in a nutshell", I studied [degree program], then sort of joined [company name] via an internship after the [number] semester, was there in the [work area] for [number] months, then joined again as [position] in my [number] semester in the [team name], now sort of in the [team name] since [month] last year, so exactly one year responsible with a few other colleagues for the sourcing of our start-ups, for the selection, but also the closing and then the portfolio management of some companies. To [company name] very briefly. We are now pre-seed VC industry agnostic and just super early stage. Our strategy is to put very many tickets. In total, we have made about [number] investments now. That means we have a large portfolio and therefore a lot of responsibility with the associates. Right now I have about [number] portfolio companies. That is also the direction in which it is developing, which we can then use to measure success.

Interviewer [00:01:29]:

Was für Start-ups sind das vorwiegend, mit denen du da arbeitest?

What kind of start-ups are you predominantly working with there?

Expert [00:01:36]:

Software Companies, industrie-agnostisch. Ich habe relativ viel B2B-SaaS-Companies, weil ich mich da ein bisschen spezialisiere. Early stage possible. Unsere Strategie ist sozusagen zu versuchen der erste institutionelle Investor am Cap Table zu sein, am besten sogar der erste Investor überhaupt. Wir reden hier über Stages, die andere noch nicht mal als Pre-Seed bezeichnen, sondern sozusagen praktisch kurz nach der Gründung. Teilweise nur mit Pitch

Deck. Keine von unseren Firmen, in die wir investiert haben, hat jetzt unendlich Traction. Im Vergleich zu anderen, die early reingehen, wahrscheinlich noch ein ticken earlier.

Software companies, industry-agnostic. I have a relatively large number of B2B SaaS companies because that's where I specialize a bit. Early stage possible. Our strategy is to try to be the first institutional investor at the cap table, preferably the first investor at all. We're talking about stages that others don't even call pre-seed, but practically shortly after founding. In some cases, only with a pitch deck. None of our companies that we've invested in have infinite traction now. Compared to others that go in early, probably a tick earlier.

Interviewer [00:02:23]:

Alles klar. Da das ein Begriff ist, der ziemlich oft fallen wird, was ist für dich ein Start-up? Was muss ein Unternehmen mitbringen, damit du es als Start-up bezeichnest?

All right. Since that's a term that's going to come up quite often, what is a start-up to you? What does a company have to bring to the table for you to call it a start-up?

Expert [00:02:38]:

Kann ich dir jetzt leider keine akademische Antwort geben. Ich habe jetzt keine Definition im Kopf. Ein Start-up ist sozusagen für mich eine Company, die einen sehr innovativen Ansatz fährt, entweder ein neues Businessmodell etablieren will oder eine neue Technologie. Innovativ, vor allem diese Funding Geschichte ist ja anders. Für uns ist ein Venture Case, die gehen zum VC, um Geld zu holen und nicht zu einer Bank oder bootstrappen das über Jahre hinweg. Vielleicht so die zwei Kriterien, aber ich kann dir da keine Definition geben.

Unfortunately, I can't give you an academic answer right now. I don't have a definition in my head. For me, a start-up is a company that takes a very innovative approach, either to establish a new business model or a new technology. Innovative, especially this funding story is different. For us a venture case is, they go to the VC to get money and not to a bank or bootstrap that for years. Maybe those are the two criteria, but I can't give you a definition.

Interviewer [00:03:24]:

Wenn wir mal den Begriff Start-up erweitern um Erfolg. Was wäre für dich ein erfolgreiches Start-up? Was bedeutet für dich Erfolg in dem Kontext?

If we expand the term start-up to include success. What would be a successful start-up for you? What does success mean to you in this context?

Expert [00:03:40]:

Persönlich oder als VC gesprochen?

Spoken in person or as a VC?

Interviewer [00:03:43]:

In beide Richtungen gerne.

In both directions gladly.

Expert [00:03:45]:

Als VC gesprochen muss das Start-up ein Unicorn werden. Ich meine wir haben 99 Prozent Abschreibungen, bis wir unseren Fund zurückzahlen. Das kriegst du hin, indem dann wirklich ein Start-up aus unserer Sicht seine Wertung mindestens ver Hundertfacht oder unseren Wert in dem Unternehmen ver Hundertfacht. Wenn wir unser Geld hundert- oder zweihundertmal zurückgespielt bekommen mit einer Company, dann reicht das, um den ganzen Fund zurückzuzahlen. Ich glaube das liegt auch immer an der Stage. Wenn du mit Later Stage VCs sprichst, die irgendwie dann auf einer 200 Mio. Bewertung 30 Mio. dareinsetzen, dann wollen die ihr Geld 3x und keine Abschreibungen haben. Für die ist das ein ganz anderes Spiel. Aber das ist sozusagen aus der VC Perspektive. Ich sage es jetzt aus meiner persönlichen Sicht. Ich glaube, wenn du einen Founder fragst, da ist alles irgendwie ein Erfolg, wo du keine Komplettabschreibung oder einen Fire Sale machen musst, sondern irgendwie einen guten Exit hinbekommst. So alles über 10 Mio. Das würde ich aus meiner Sicht als Erfolg bezeichnen. Für einen VC ist das meistens kein Erfolg.

Speaking as a VC, the start-up has to be a unicorn. I mean we have 99 percent write-offs until we pay back our fund. You can do that if a start-up really increases its value at least a hundredfold from our point of view or increases our value in the company a hundredfold. If we get our money back a hundred or two hundred times with a company, then that's enough to pay back the entire fund. I think it always depends on the stage. If you talk to later stage VCs who somehow put 30 million on a 200 million valuation, they want their money back 3 times and no write-offs. It's a whole different ball game for them. But that's sort of from the VC perspective. I'm saying it now from my personal perspective. I think if you ask a Founder, everything is kind of a success where you don't have to do a full write-off or a fire sale, but somehow get a good exit. So anything over 10 million, I would call that a success from my perspective. For a VC, that's usually not a success.

Interviewer [00:05:08]:

Super. Um das Ganze ein bisschen zu vertiefen, was wäre für dich ein early stage Start-up? Welche Charakteristiken muss das haben, damit es noch early stage ist?

Super. Um das Ganze ein bisschen zu vertiefen, was wäre für dich ein early stage start-up? Welche Charakteristiken muss das haben, damit es noch early stage ist?

Expert [00:05:21]:

Für mich ist early stage der Zeitpunkt, wo du keinen Product-Market Fit hast. Du hast zwar ein Produkt oder ein MVP, du hast irgendwie ein paar pilot customers, die das testen. Du iterierst aber die ganze Zeit fort, suchst noch den sweet spot, wo du hinmusst, suchst deinen Target Customer. Also du hast noch super viel Ungewissheit und bewegst dich eigentlich in einer Stage, wo du noch ein bisschen herausfinden musst, was du eigentlich bauen willst, d. h. es geht noch gar nicht um die große Traction. Dann versuchst du eben so viele Hypothesen zu validieren damit du dann Traction kriegst. Damit du Customers bekommst, dass du beweisen kannst, die zahlen ungefähr den Preis, den du haben willst, die bleiben für eine gewisse Zeit. Dass ist die stage bevor du wirklich belastbare historische Zahlen hast aus meiner Sicht. Das ist normalerweise, wenn du Revenue oder Customer Kennzahlen hast, die noch davon entfernt sind, dass ein seed Investor sagt „ich gebe dir 3 Mio.“. Bevor du eben wirklich eine Validierung hast. Das ist für mich early stage.

For me, early-stage is when you don't have a product-market fit. You have a product or an MVP, you somehow have a few pilot customers who are testing it. But you're iterating all the time, still looking for the sweet spot where you need to go, looking for your target customer.

So you still have a lot of uncertainty and you're actually in a stage where you still have to find out a little bit what you actually want to build, i.e. it's not about the big traction yet. Then you try to validate as many hypotheses as you can to get traction. So that you get customers that you can prove, they pay about the price you want to have, they stay for a certain time. That's the stage before you have really robust historical numbers from my point of view. That's usually when you have revenue or customer metrics that are still away from a seed investor saying, "I'll give you 3 million". Just before you just really have validation. That's early stage for me.

Interviewer [00:06:33]:

Alles klar. Hinsichtlich Validierung bzw. product market fit, wo steht da für dich in diesem Bezug ein growth stage Start-up?

All right. In terms of validation and product market fit, where do you see a growth stage start-up in this regard?

Expert [00:06:45]:

Wenn wir in die growth stage gehen, dann ist product-market fit auf jeden Fall gegeben, weil sonst kriegst du keine growth Finanzierung. Für eine growth stage von der Serious A rede ich auf jeden Fall schon von 100k MRR oder irgendwie eine Mio. ARR, das eine Company im SaaS-Bereich haben muss, damit da irgendwie ein Investor sagt: „das ist ausreichend validiert für mich, da gehe ich rein.“.

If we go into the growth stage, then product-market fit is definitely given because otherwise, you won't get any growth financing. For a growth stage of the Serious A, I'm definitely talking about 100k MRR or somehow a million ARR, which a company in the SaaS area must have so that an investor somehow says: "this is sufficiently validated for me, I'll go in."

Interviewer [00:07:14]:

Du bist jetzt schon in eine gewisse Richtung gegangen, nämlich traction. Vielleicht so als Übergang, weil das für mich in eine Richtung geht, die damit zusammenhängt, wie würdest du ein erfolgreiches early stage Start-up definieren?

You've already gone in a certain direction now, which is traction. Maybe as a transition, because for me that goes in a direction related to how would you define a successful early stage start-up?

Expert [00:07:36]:

Meinst du jetzt aus der Richtung, wie wir sagen, welche von unseren Portfolio Companies erfolgreich sind? Oder würdest du sagen, aus der Selektion gesprochen? Dass wir sagen „wir denken, die sind erfolgreich und deswegen investieren wir“, das ist ja immer ein bisschen zweigeteilt.

Do you mean from the direction of how we say which of our portfolio companies are successful? Or would you say from the selection? That we say "we think they're successful and that's why we're investing," that's always a bit of a dichotomy.

Interviewer [00:07:55]:

Eher ersteres. Wenn du dir ein early stage Start-up anschaust in eurem Portfolio, wann ist das für dich erfolgreich?

More the former. When you look at an early stage start-up in your portfolio, when is that successful for you?

Expert [00:08:05]:

Ich glaube in der early stage ist es erfolgreich, wenn du sehen kannst, dass die sich in die richtige Richtung entwickeln. Das ist jetzt eine super große Frage, weil es ist eine case-by-case decision. Ich glaube, wenn du siehst, das Team schafft es sehr schnell das Produkt in eine Richtung zu entwickeln und immer mehr Features hinzuzufügen und immer mehr auf die customer needs einzugehen, ich glaube das ist auf der Produktseite relativ wichtig. Wenn die schnell iterieren können, schnell executen können. Dann sozusagen auf einer traction Seite wollen wir sehen, dass es in eine richtige Richtung geht, also dass die immer mehr Customer gewinnen, dass die auch länger bleiben, dass die langsam auch dafür bezahlen. Dass du eben siehst, da gibt es eine Veränderung und das ist keine nur stetige Veränderung oder stagniert sogar mal, sondern da kann man sehen, vielleicht nicht month by month, weil das am Anfang zu schwierig ist. Aber dann irgendwann wirklich exponentiell größer und wenn du eben ein ganz kleines lineares Wachstum über zwei Jahre hast, dann ist das irgendwie auch nicht gut. Wenn wir da so ein bisschen tiefer gehen, wir versuchen die Start-ups, in die wir investiert haben, ein bisschen zu bewerten. Das macht immer derjenige, der sozusagen der Portfolio Manager ist. Da gibt es eine Dimension, die nennen wir „Traction im Vergleich zu Age“. Das ist eine absolute Bauchentscheidung immer, aber da versuchen wir zu scoren, wie viel Traktion haben die jetzt vergleichbar mit anderen Companies, die wir im Portfolio sehen, im Vergleich zu der Länge an Zeit, wie die schon im game sind.

I think in the early stage, it's successful if you can see that they're moving in the right direction. Now that's a super big question because it's a case-by-case decision. I think if you see the team manages to develop the product very quickly in one direction and add more and more features and be more and more responsive to customer needs, I think that's relatively important on the product side. If they can iterate quickly, execute quickly. Then, on the traction side, we want to see that it's going in the right direction, that they're gaining more and more customers, that they're staying longer, that they're slowly paying for it. That you can see that there is a change and that it is not just a steady change or even stagnates sometimes, but that you can see, maybe not month by month, because that is too difficult at the beginning. But then at some point really exponentially larger and if you just have a very small linear growth over two years, then that is somehow also not good. If we go a little bit deeper there, we try to evaluate the startups that we have invested in a little bit. This is always done by the person who is the portfolio manager, so to speak. There's a dimension that we call "traction versus age." That's always an absolute gut decision, but we try to score how much traction they have now compared to other companies that we see in the portfolio compared to how long they've been in the game.

Interviewer [00:10:00]:

Du hast jetzt schon einige Punkte erwähnt, die in die nächste Frage übergehen. Was sind financial und non-financial Metriken, die vor allem da am Anfang eine Rolle spielen?

You've mentioned a few points now, which segue into the next question. What are financial and non-financial metrics that play a role, especially in the beginning?

Expert [00:10:17]:

Es kommt ja voll auf den Case an. Ich arbeite viel mit SaaS-Companies, deswegen kann ich da vielleicht ein paar Sachen nennen. Der Consumer Bereich ist ganz anders. Was ich immer sehen wollen würde, ist die Anzahl der Seeds. Also wie viele Leute in einem Unternehmen

nutzen das Tool? Wie viele Lizenzen haben die verkauft? Wie viel können die chargen? Verändert sich das über die Zeit? Wie entwickelt sich deine Pipeline? Dann kannst du natürlich auf die Pipeline spezifisch eingehen und gucken „Wann churnen diese Kunden? Warum churnen die?“. Ich glaube Sales Cycle ist in einem B2B-SaaS auch ultra wichtig. Wenn die kürzer werden, ist das auch immer gut. Am Ende natürlich Revenue. Die Hauptkennzahl ist immer Revenue und recurring revenue in dem Bereich. Dass du beweisen kannst, du hast da was gefunden. Wenn du jetzt über ein B2C-Start-up redest, ist es wahrscheinlich einfach nur Wachstum. Wie schnell kannst du die Topline-Customer growth haben? Wie verhalten sich deine Kohorten? Auch super wichtig. Wie viele one active user? Wie viele daily active user? Wie viele weekly active user? Wie ist deine seven day retention? Wie ist deine 30 day retention? Wie sind deine customer acquisition cost usw.? Da gibt es viele metrics. Kommt immer case by case drauf an. Dann eben gucken, wächst das schnell genug? Wenn nicht, schaffen die es aber dann zu pivoten oder zu iterieren und dann wieder irgendwas zu finden? Es ist ein schwieriges Konstrukt, vor allem im early stage, weil du noch nicht so viele belastbare Metrics hast.

It really depends on the case. I work a lot with SaaS companies, so I can perhaps name a few things there. The consumer space is very different. What I would always want to see is the number of seeds. So how many people in a company are using the tool? How many licenses have they sold? How much can they batch? Does that change over time? How is your pipeline evolving? Then, of course, you can drill down into the pipeline specifically and look at "When are these customers churning? Why are they churning?". I think sales cycle is also ultra-important in a B2B SaaS. If they get shorter, that's always good as well. In the end, of course, Revenue. The main metric is always revenue and recurring revenue in that area. That you can prove you've found something there. If you're talking about a B2C start-up now, it's probably just growth. How fast can you have topline customer growth? How are your cohorts performing? Also super important. How many one active users? How many daily active users? How many weekly active users? What is your seven day retention? What is your 30 day retention? What is your customer acquisition cost etc.? There are many metrics. It always depends case by case. Then just look, is it growing fast enough? If not, do they manage to pivot or iterate and then find something again? It's a difficult construct, especially in the early stage, because you don't have so many reliable metrics yet.

Interviewer [00:12:23]:

Sagen wir mal, wir definieren ein early stage start-up als ein Start-up, das eben noch in der Produktentwicklung ist, Validierung noch nicht abgeschlossen, keine bis erste zahlende Kunden, aber noch kein product market fit. Wenn wir mal ein early stage Start-up so definieren, wie aussagekräftig sind Sales- und Revenue-Metriken hier deiner Meinung nach?

Let's say we define an early stage start-up as a start-up that is still in product development, validation not yet completed, no to first paying customers, but no product market fit yet. If we define an early-stage start-up this way, how meaningful do you think sales and revenue metrics are here?

Expert [00:12:48]:

Ich denke, solche Metrics sind hier nicht so aussagekräftig. Von der timeline gesprochen, glaube ich, dass es wichtig ist, dass du ein, zwei, drei Customer hast, mit denen du dein Produkt entwickelst. Also die Anzahl an POCs ist auf jeden Fall wichtig. Wie groß sind die POCs? Wie groß sind die Abteilungen, die das Produkt testen? Und wie kann das Team mit dem Feedback iterieren? Wie schnell können die das Produkt entwickeln? Ich glaube das ist wichtig. Und

dann schon die Validierung. Die Customer churnen nicht gleich, das ist glaube ich wichtig und dass du die willingness to pay testest. Dass die bereit sind, einen gewissen Preis dafür zu zahlen. Ich glaube, das sind die ersten Punkte, die du validieren musst, damit du irgendwie successful bist und sobald du da etwas gefunden hast, geht es um diese Revenue metrics. Ich glaube in der Stage, wo wir investieren, in der Pre-Seed, wo du mit vielen Angels und kleineren Funds agierst, da ist das noch okay. Aber sobald du in eine Seed-Runde gehen willst und wenn du dann sozusagen deine Definition stretchen willst und das bewegt sich langsam in eine Richtung von einer growing company, sind die metrics MRR und Revenues super wichtig. Weil sonst raised du im Zweifel keine Runde. Das ist ein fluider stage, weil am Anfang gebe ich dir Recht, da brauchst du das alles noch nicht, aber um dann den nächsten Step zu machen und eine Seed-Runde zu raisen, musst du es irgendwie erreichen in dieser Phase.

I think metrics like that are not that meaningful here. Speaking from the timeline, I think it's important that you have one, two, three customers that you develop your product with. So the number of POCs is definitely important. How big are the POCs? How big are the departments that are testing the product? And how can the team iterate with the feedback? How quickly can they develop the product? I think that's important. And then already the validation. The customers don't churn right away, I think that's important and that you test the willingness to pay. That they are willing to pay a certain price for it. I think these are the first points that you have to validate so that you are somehow successful and as soon as you have found something there, it's about these revenue metrics. I think in the stage where we're investing, in the pre-seed, where you're operating with a lot of angels and smaller funds, that's still okay. But as soon as you want to go into a seed round and if you want to stretch your definition, so to speak, and that slowly moves in a direction of a growing company, the metrics MRR and revenues are super important. Because otherwise you don't raise a round in doubt. That's a fluid stage, because in the beginning I agree with you, you don't need all that yet, but then to take the next step and raise a seed round, you have to achieve it somehow in this phase.

Interviewer [00:14:32]:

In der growth und later stage sind natürlich deutlich mehr Metriken vorhanden.

In the growth and later stage, of course, there are significantly more metrics available.

Expert [00:14:39]:

Ja. In der later stage gibt es so historische Daten, da modellierst du die Cashflows und modellierst eben, wie kannst du mehr gross margin bekommen usw. Dann guckst du dir an, was gibt es für multiples in vergleichbaren Industrien. Wie wahrscheinlich ist, dass du die Company an die Börse bringst? Was ungefähr für ein Multiple? Was ist der PE-Case? Da sind financial metrics eigentlich das Hauptding, was zählt.

Yes. In the later stage, there is historical data, you model the cash flows and model how you can get more gross margin, etc. Then you look at what multiples there are in comparable industries. How likely is it that you will take the company public? What is the approximate multiple? What is the PE case? There, financial metrics are actually the main thing that counts.

Interviewer [00:15:24]:

Was sind deiner Meinung nach Dimensionen, die man anschauen sollte, wenn man den Success von einem Start-up einschätzt? Du kannst natürlich wieder die persönliche und die VC Komponente reinbringen.

What do you think are the dimensions that one should look at when assessing the success of a start-up? You can of course bring in the personal and the VC component again.

Expert [00:15:40]:

Ich glaube da muss man ein bisschen differenzieren. Zum Beispiel würde ich sagen, um erfolgreiche Start-ups zu bauen, muss der Markt das hergeben, dass du eins bauen kannst. Hat jetzt aber sozusagen nichts mit dem Start-up an sich zu tun, weil das kann es ja kaum beeinflussen. Außer du sagst „ich pivotte jetzt in ein komplett anderes Vertical“. Ich glaube, um das ein bisschen greifbarer zu machen, ist die Kombination aus traction im Vergleich zu age relativ wichtig, d. h. wie schnell kriegst du es hin, traction aufzubauen, auch wenn das nur die early signs of traction sind. Aber schaffst du da irgendwas im Business Development? Kommst du diesem product market fit closer? Das ist ja interconnected mit den metrics, die du am Ende abbildest. Wachsen die und kriegst du irgendwo ein Benchmark hin, wo du sagen kannst „das entwickelt sich immer näher zu einem product market fit“. Das ist alles sehr individuell. Was auch ein Erfolgskriterium ist, ist, kriegst du relevante Investoren? Hast du die Fähigkeit, das gut zu verkaufen? Glauben Leute an dich? Das ist auch super wichtig, um Erfolg zu bemessen. Für unsere Start-ups die externe Validierung. Glaubt da jemand anderes noch dran? Wenn ja, wie gut sind die, wie viel Wert bringen die? Und die vierte Dimension ist, schaffen die es, ein Team zu bauen? Schaffen die auch Leute zu hiren, die denen helfen? Sind das die richtigen? Kriegen die es hin, da Toptalent anzuziehen? Am Ende des Tages, auch wenn man das nicht quantifizieren kann, wie fast paced sind die? Am Ende des Tages zählt für uns nur Wachstum, Schnelligkeit und am Anfang hast du noch keine metrics, die wachsen, aber kannst du es schnell schaffen, dein Produkt zu testen, zu iterieren. Bist du da schnell? Hast du den richtig Riecher?

I think you have to differentiate a bit. For example, I would say that in order to build successful start-ups, the market must allow you to build one. But that has nothing to do with the start-up itself, so to speak, because that can hardly influence it. Unless you say "I'm pivoting to a completely different vertical now." I think to make this a bit more tangible, the combination of traction compared to age is relatively important, i.e. how quickly do you manage to build up traction, even if these are only the early signs of traction. But do you manage anything in business development? Are you getting closer to this product market fit? That is interconnected with the metrics that you map at the end. Do they grow and do you get a benchmark somewhere where you can say, "this is getting closer and closer to a product market fit". It's all very individual. What's also a success criterion is, are you getting relevant investors? Do you have the ability to sell that well? Do people believe in you? That's also super important to measure success. For our start-ups, the external validation. Does anyone else believe in that? If so, how good are they, how much value do they bring? And the fourth dimension is, do they manage to build a team? Do they manage to herd people to help them? Are they the right ones? Can they manage to attract top talent? At the end of the day, even if you can't quantify it, how fast paced are they? At the end of the day, all that matters to us is growth, speed, and in the beginning you don't have metrics that grow, but can you manage to test your product quickly, iterate. Are you fast there? Do you have the right nose?

Interviewer [00:17:55]:

Um nochmal kurz drauf einzugehen. Heißt das, du betrachtest Growth als einen guten Indikator für Start-up Erfolg?

To go into it again briefly. Does that mean you consider growth to be a good indicator of start-up success?

Expert [00:18:03]:

Ja. Ich glaube das ist der Hauptindikator. Du musst nur gucken, in welcher Dimension growth. Growth im Team. Growth in der founder Entwicklung. Growth in der Produktmaturität. Growth im Sinne von den Traction KPIs, aber am Ende des Tages ist alles about growth in irgendeiner Dimension.

Yes, I think that is the main indicator. You just have to look in which dimension growth. Growth in the team. Growth in founder development. Growth in product maturity. Growth in terms of the traction KPIs, but at the end of the day it's all about growth in some dimension.

Interviewer [00:18:23]:

Im Kontext der B2B-Start-ups, die du vorwiegend betreust, wie definierst du vorzugsweise growth?

In the context of the B2B start-ups you primarily serve, how do you preferably define growth?

Expert [00:18:32]:

Kann ich dir keine Antwort zu geben. Wir hatten einige, die kommen zu uns, die hatten noch kein Produkt. Andere haben in sechs Monaten ein Produkt gebaut und haben jetzt irgendwie zehn POCs oder so. Das finde ich ist ein gutes growth im Vergleich zu einer Company, die zu uns hinkommt mit einem halbfertigen Produkt und ein halbes Jahr später ist es immer noch kaum fertig und die haben da immer noch nicht viel. Oder Companies, die zwar schnell launchen und ein super Produkt haben, ein super Team, aber schaffen es irgendwie nicht die Traktion auf die Straße zu kriegen. Wenn du sagst, die haben 2.000 MRR, wenn die bei uns starten und haben irgendwie ein Jahr später dann trotzdem nur acht. Das ist jetzt nicht schnell und irgendwie jeden Monat 500 EUR signed. Wie schnell ist das alles im Verhältnis? Es ist immer ein Verhältnis- und Bauchgefühl-Game am Ende des Tages. Gerade bei uns, gerade im early stage.

I can't give you an answer to that. We've had some, they come to us, they didn't have a product yet. Others have built a product in six months and now they kind of have ten POCs or something. I think that's good growth compared to a company that comes to us with a half-finished product and half a year later it's still barely finished and they still don't have much there. Or companies that launch quickly and have a great product, a great team, but somehow don't manage to get traction on the road. If you say they have 2,000 MRR when they launch with us and somehow a year later they still only have eight. Now that's not fast and somehow every month 500 EUR signed. How fast is all that in relation? It's always a ratio and gut feeling game at the end of the day. Especially with us, especially in the early stage.

Interviewer [00:19:39]:

Okay, alles klar. Vielleicht noch als eine der letzten Frage. Würdest du sagen Funding bzw. Follow-Up-Funding-Rounds stellen in der early stage einen guten Indikator für Erfolg dar?

Okay, all right. Maybe as one of the last questions. Would you say funding or follow-on funding rounds are a good indicator of success in the early stage?

Expert [00:19:53]:

Auf jeden Fall. 100 Prozent. Ich glaube, das ist einer der wertvollsten Indikatoren. Du kannst es nicht isoliert betrachten. Entweder du bist ein krasser Fundraiser, um eine gute Follow-On-Finanzierung zu bekommen, weil du ein super Netzwerk hast und ein guter Verkäufer bist. Oder du hast eben einen guten growth in was weiß ich für Dimensionen, damit da jemand Neues reingeht. Ich glaube Funding ist auf jeden Fall ein Success Indikator. Wenn du kein Geld hast, kannst du nicht mehr wachsen. Dann kannst du es vergessen. Da ist dieses Signalling eine ganz wichtige Sache. Welcher Investor macht den Deal? Da gibt es den Begriff, dass das eine magnetische Industrie ist. Gute Leute tracken gute Leute. Gute Investoren, gute Founder, gutes Team usw. Wenn du gute Investoren hast, dann tracken die wieder die besten Folgeinvestoren, aber klar musst du immer auf der operativen Ebene wachsen. Das ist Grundvoraussetzung. Um nochmal auf deine Frage zurückzukommen. Das ist ein sehr wertvoller Indikator, weil du so schnell abschätzen kannst, was sind Cases, die irgendwas getroffen haben? Nerv der Zeit, gutes Timing, einen guten Markt, gutes Produkt, gutes Team. Wenn die gute Investoren kriegen und eine stabile Runde raisen sozusagen, dann ist das der Indikator „das kann was werden“.

Absolutely. 100 percent. I think that's one of the most valuable indicators. You can't look at it in isolation. Either you're a killer fundraiser to get good follow-on funding because you have a super network and you're a good salesperson. Or you have a good growth in I don't know what dimensions so that somebody new goes in there. I think funding is definitely a success indicator. If you don't have money, you can't grow. Then you can forget it. So this signalling is a very important thing. Which investor makes the deal? There's this notion that this is a magnetic industry. Good people track good people. Good investors, good founders, good team, etc. If you have good investors, then again they track the best follow-on investors, but clearly you always have to grow at the operational level. That's a basic requirement. To come back to your question. That's a very valuable indicator because you can assess so quickly, what are cases that hit anything. A Nerve of the time, good timing, a good market, good product, good team. If they get good investors and raise a stable round, so to speak, then that's the indicator "this can be something".

Interviewer [00:21:34]:

Wie wichtig ist Funding deiner Meinung nach dann bei growth bis later stage Start-ups? Welche Abweichungen gibt es hier eventuell?

How important do you think funding is for growth to later stage start-ups? What differences might there be here?

Expert [00:21:45]:

Ich glaube im growth ist es genauso wichtig. Ich glaube ab einer gewissen Größe ist es ein bisschen egal, wo dein Geld herkommt. Hauptsache du kriegst super viel Geld. Da ist Signaling nicht mehr ganz so wichtig. Wenn du von einem Hedgefond Geld kriegst, wenn du schon 600 Mio. wert bist, ob du das jetzt von Softbank bekommst oder von Tiger oder von dem Abu Dhabi wealth fund kriegst. Solange du genug Geld hast, dir das Unicorn zu bauen und deine Position im Markt zu etablieren, ist das nicht mehr so unterschiedlich. Ich glaube im early stage ist es wichtiger, woher das Geld kommt, wie viel Support du da kriegst und was für ein Signaling du hast als im later stage. Aber Geld ist auch wichtig, wie viel du kriegst.

I think in growth, it's just as important. I think after a certain size, it doesn't matter where your money comes from. The main thing is that you get a lot of money. Signaling is not that important anymore. If you get money from a hedge fund, if you're already worth 600 million, whether you get it from Softbank or from Tiger or from the Abu Dhabi wealth fund. As long as you have

enough money to build the Unicorn and establish your position in the market, it's not that different anymore. I think in the early stage it's more important where the money comes from, how much support you get there and what kind of signalling you have than in the later stage. But money is also important, how much you get.

Interviewer [00:22:37]:

Super. Das waren eigentlich schon meine Fragen. Vielleicht noch eine abschließende Frage. Wie fandst du das Interview? Was hätte besser sein können?

Great. These were actually already my questions. Maybe one final question. What did you think of the interview? What could have been better?

Expert [00:22:47]:

Ich fand es gut. Ich glaube das sind relevante Fragen. Es ist schwierig, das alles so zu nailen. Wir versuchen immer zu gucken „was ist das pattern?“. Und am Ende kannst du es ungefähr sagen, aber es gibt kein pattern „so musst du es bauen, damit das ein Unicorn wird“ oder „die Investoren brauchst du“. Selbst ein Top-Investor wie Sequoia oder so hat auch Abschreibungen. Das heißt alles nichts. Du kannst vieles schwer bemessen und umso früher du bist, umso schwerer kannst du es bemessen. Umso später du bist, umso sicherer musst du sein, dass du keine Abschreibungen hast, weil sonst raised du keinen Fund mehr. Dann kannst du deinen Fund nicht zurückzahlen. Die müssen sich viel sicherer sein, aber die haben auch viel mehr Daten, Zahlen, Analysen, um sich sicherer zu sein. Es ist schwierig den Erfolg von einem early stage Start-up zu bemessen. Ich fand das Interview gut. Ich hoffe es hat dir was genützt. Aber das sind alles so Bauchgefühl-Sachen. Keiner hat die Glaskugel.

I thought it was good. I think these are relevant questions. It's hard to nail it all down like that. We always try to look "what is the pattern?". And in the end, you can say roughly, but there's no pattern of "this is how you need to build it for this to be a Unicorn" or "you need the investors". Even a top investor like Sequoia or something has write-offs too. None of that means anything. You can measure a lot of things hard and the earlier you are, the harder you can measure it. The later you are, the more sure you have to be that you don't have depreciation, because otherwise you don't raise a fund anymore. Then you can't pay back your fund. They have to be much more sure, but they also have much more data, numbers, analysis to be more sure. It's hard to measure the success of an early stage start-up. I thought the interview was good. I hope it was of some use to you. But it's all gut feeling stuff. Nobody has a crystal ball.

Interviewer [00:23:55]:

Aber du hast es auf den Punkt gebracht. Und da ist deine Perspektive sehr wertvoll. Ich glaube, da ist sehr viel bei rumgekommen, was man auch sehr gut in einzelne Kategorien mit bisherigen Interviews bringen kann. Es gab definitiv Überschneidungen. Es hat mir sehr geholfen. Vielen lieben Dank. Auch, dass es so kurzfristig geklappt hat. Ich wünsche dir noch einen wundervollen Donnerstag und eine schöne Woche.

But you got to the heart of the matter. And your perspective is very valuable. I think there was a lot that came out of it, which you can also very well put into individual categories with previous interviews. There was definitely overlap. It helped me a lot. Thank you very much. Also, that it worked out on such short notice. Have a wonderful Thursday and a great week.

Expert [00:24:22]:

Danke, dir auch. Wenn du später in die Start-up-Szene eintauchen kannst oder willst oder VC, lass mich wissen, wenn ich dir helfen kann oder wenn du mal in Berlin bist.

Thanks, you too. If you can or want to dive into the start-up scene later on or VC, let me know if I can help you or if you're ever in Berlin.

Interviewer [00:24:39]:

Sehr gerne. Langfristig habe ich definitiv geplant, selbst ein Unternehmen zu gründen. Deswegen ist der Start-up-Bereich für mich selber sehr interessant. Vielleicht melde ich mich bei dir irgendwann ja nochmal. Wer weiß.

Very much so. In the long term, I definitely plan to start a company myself. That's why the start-up space is very interesting to me myself. Maybe I'll get in touch with you again sometime. Who knows.

Expert [00:24:50]:

Cool, let's do it. Hat mich gefreut.

Cool, let's do it. Nice to meet you.

Interviewer [00:24:53]:

Mich auch, ciao.

Me too, ciao.

Appendix 3: Interview 3 (23.06.2022, 16-16:30)

[Expert: E3 – Managing Director, accelerator & early-stage VC fund]

Interviewer [00:00:00]:

Dann fange ich einfach mal mit dem ersten Teil an. Kannst du mir ganz kurz vielleicht einen Überblick geben: Was ist dein Verantwortungsbereich? Was sind deine Aufgaben.

Then I'll just start with the first part. Can you give me a very brief overview perhaps: What is your area of responsibility? What are your tasks?

Expert [00:00:15]:

Ich bin Geschäftsführer von [company name]. Das [company name] ist einerseits Accelerator und zum Zweiten jetzt seit letztem Jahr ein Venture Capital Fond. Und ich bin dort jetzt Geschäftsführer seit eineinhalb Jahren.

I am the managing director of [company name]. On the one hand, [company name] is an accelerator, and on the other hand, it is a venture capital fund since last year. And I have been managing director there for one and a half years now.

Interviewer [00:00:28]:

Und mit welcher Art von Start-ups hast du dabei vorwiegend zu tun?

And what kind of start-ups do you mainly deal with?

Expert [00:00:34]:

Pre-Seed Start-ups, in die wir einerseits investieren und zum anderen die im Accelerator ausbilden.

Pre-seed start-ups, in which we invest on the one hand and train in the Accelerator on the other.

Interviewer [00:00:39]:

Wenn wir direkt bei diesem Begriff Start-up sind. Was bedeutet für dich Start-up? Und was muss ein Unternehmen bringen, damit du es als Start-up bezeichnen kannst?

While we're on the subject of start-ups, what do you mean by start-up? What does start-up mean to you? And what does a company have to bring to the table for you to call it a start-up?

Expert [00:00:48]:

Ich würde es immer von Gründungen abgrenzen. Ein Start-up ist nicht unbedingt eine Gründung und es muss auf jeden Fall eine Technologie Komponente enthalten. Die landläufige Definition von Bundesverband Start-ups, dass Start-ups unter zehn Jahre sind, das würde ich ähnlich übernehmen, wobei die meisten im Pre-Seed Bereich dann entsprechend ein Jahr alt sind oder auch weniger.

I would always distinguish it from start-ups. A start-up is not necessarily an establishment, and it must definitely contain a technology component. I would adopt the common definition of the

Bundesverband Start-ups that start-ups are under ten years old, although most of the pre-seed companies are one year old or less.

Interviewer [00:01:15]:

Wenn wir das Ganze ein bisschen in den Bereich Success überführen, was wäre für dich ein erfolgreiches Start-up? Welche Definition hättest du hier für Success?

If we move the whole thing a bit into the area of success, what would be a successful start-up for you? What definition would you have for success here?

Expert [00:01:26]:

Es ist unterschiedlich vom Accelerator zum VC Fond. Beim VC Fond ist relativ klar, schnell hohe Bewertungen zu erzielen. Wie erhöhen sich Bewertungen? Indem zum Beispiel der Recurring Revenue entsprechend steigt, da gibt es immer Stufen. Das kennst du vielleicht, Richtung Series A. Dass man sagt, Series A kannst du machen, wenn du die eine Million Recurring Revenue in einem Jahr hast. Und so ähnlich ist es bei uns auch. Natürlich, wie schnell das Wachstum anhand bestimmter KPIs sich vollzieht. Wir sehen es aber auch und jetzt kommen wir zum Accelerator so ein bisschen. Deswegen haben wir es vorhin differenziert. Was wiederum gut ist, dass wir auch auf Sachen achten wie: Wie geht es dem Team? Kriegt das Team das auch hin? Wieviel Wechsel hast du? Ist es ein Team, das ausgeglichen ist? Woraus sich die Anteile verteilen. Ob sie gut verteilt sind, oder ist es ein Single Founder, dem alles gehört. Das sind Themen, wo wir nicht reininvestieren würden, egal wie gut der Founder ist. Wir sagen, wir glauben nicht daran, dass das langfristig erfolgreich ist. Auch dieses Langfristige spielt auf jeden Fall mit in die Investitionsperspektive.

It is different from the accelerator to the VC fund. With the VC fund, it is relatively clear to achieve high valuations quickly. How do valuations increase? For example, by increasing the recurring revenue accordingly, there are always stages. You may be familiar with this, in the direction of Series A. People say that you can do Series A when you have one million in recurring revenue in a year. And it's similar with us. Of course, how fast the growth is happening based on certain KPIs. But we also see it and now we come to the Accelerator a bit. That's why we differentiated it earlier. Which again is good that we also pay attention to things like: How is the team doing? Is the team getting it done? How many changes do you have? Is it a team that is balanced? What the percentages are distributed from. Whether they're well distributed, or is it a single founder who owns everything. Those are issues where we wouldn't reinvest, no matter how good the founder is. We say we don't believe that's going to be successful in the long run. Also, that long-term definitely plays into the investment perspective.

Interviewer [00:02:26]:

Und wenn wir das Ganze noch mal zurückführen zu Early Stage Start-ups. Was ist für dich konkret ein Early Stage Start-up? Und welche Charakteristiken muss es haben, um zum Beispiel kein Growth Start-up zu sein?

And if we take the whole thing back to early stage start-ups. What exactly is an early stage start-up for you? And what characteristics does it have to have in order not to be a growth start-up, for example?

Expert [00:02:40]:

Early Stage Start-ups für uns, und da sind wir auch sehr speziell, weil wir verschiedene Bereiche abdecken, befinden sich gerade in Richtung Product Market Fit. Hat diese meistens aber noch nicht gefunden. Das Team steht aber schon. Sie sind über die Ideenphase hinaus, sie wissen, was sie wollen, aber nicht genau wie sie es erreichen. Und sie haben einfach bestimmte Themen wie Fundraising. Das verbindet eigentlich alle. Oder B2B Sales, wir sind komplett im B2B Bereich unterwegs. Also sie haben verbindende Themen und sind auch vom Alter her meistens unter einem Jahr alt.

Early stage start-ups for us, and there we are also very special because we cover different areas, are just in the direction of product market fit. Has not found this yet, however, for the most part. But the team is already in place. They are beyond the idea phase, they know what they want, but not exactly how to achieve it. And they just have certain issues like fundraising. That actually connects all of them. Or B2B sales, we're completely in the B2B space. So they have unifying themes and they're also mostly under a year old in terms of age.

Interviewer [00:03:15]:

Ja. Sagen wir mal, beispielsweise, du schaust dir deine Early Stage Portfolio Unternehmen an, wann würdest du sagen, sind die erfolgreich für dich?

Yes. Let's say, for example, you look at your early stage portfolio companies, when would you say are they successful for you?

Expert [00:03:27]:

Es ist toll, wenn sie es schaffen, eine hohe Bewertung zu erzielen oder eine höhere Bewertung, und wenn sie es schaffen noch attraktive Investoren anzuziehen. Also nicht die typischen Investitionsbanken. Das ist meistens nicht so der interessante Case. Und wenn sie schaffen, das merke ich wiederum, Partnerunternehmen von sich zu begeistern. Wir haben ein relativ großes Partnernetzwerk, McKinsey, Volksbank, Deutsche Bank und so weiter. Wenn die sagen: Schau mal, die nehme ich mit zum Kunden, dass ist auf jeden Fall Erfolg.

It's great if they manage to achieve a high valuation or a higher valuation, and if they still manage to attract attractive investors. So not the typical investment banks. That's usually not such an interesting case. And if they manage, again I notice, to attract partner companies. We have a relatively large partner network, [list of partners] and so on. If they say: Look, I'll take them to the customer, that's success in any case.

Interviewer [00:04:00]:

Das bedeutet, die Start-ups mit denen zu tun hast sind nicht nur B2B, sondern vor allem auch Enterprise fokussierte Start-ups?

That means the start-ups you're dealing with are not only B2B, but especially enterprise-focused start-ups?

Expert [00:04:07]:

B2B, aber sind natürlich auch interessant dann für andere große Companies. Teilweise wenn es zum Beispiel um Nachhaltigkeits-Themen geht. Das haben wir bei uns drinnen. Das ganze Thema AI Daten, Wirtschaft oder auch das Thema HR Tech. Das ist auch im Grunde für alle großen Unternehmen oder größeren Unternehmen spannend.

B2B, but are of course also interesting for other large companies. Partly when it comes to sustainability issues, for example. That's what we have inside. The whole topic of AI data, business or also the topic of HR tech. That is also basically exciting for all large companies or larger companies.

Interviewer [00:04:25]:

Alles klar. Du hast jetzt schon den einen oder anderen Punkt erwähnt, der da mit hineinfließt, aber woran genau misst du persönlich, sowohl finanziell als auch Non-financial den Erfolg oder die Performance von einem Early Stage Start-up?

All right. You've already mentioned one or two points that go into it, but what exactly do you personally measure the success or performance of an early-stage start-up in terms of both financial and non-financial aspects?

Expert [00:04:53]:

Da hast du natürlich verschiedene Herangehensweisen. Pilot-Projekte sind sehr hilfreich. Das ist natürlich ein ganz guter Indikator. Aus unserer Sicht ist ein Start-up nur erfolgreich, wenn es auch Kunden gewinnt. Also nur eine gute Idee zu haben, reicht nicht. Und wenn sie Kunden gewinnen, und zwar bezahlte Pilotprojekte, das finde ich immer sehr wichtig. Das sagt einfach viel aus. Man kennt immer irgendjemanden der jemanden kennt und der macht ein nettes Pilotprojekt, aber wenn Leute zahlen, dann ist es natürlich eine ganz andere Aussagekraft. Da können sie natürlich auch lernen wie viel Kunden für Pilotprojekte zahlen wollen, wie schnell sie solche Projekte akquirieren und wie schnell sie diese auch durchführen können. Dann natürlich auch Attraktivität für das Netzwerk. Das ist auch total wichtig. Mit wem sind die zusammen? Wir merken sehr stark, dass wir ein typisches [Universität] Netzwerk sind. Diversität fehlt da oft ehrlicherweise, da sind wir dran, versuchen das mit Organisationen aufzufüllen. Aber bisher sehen wir zumindest nicht, dass Diversität ein Kriterium wäre für Erfolg. Leider nicht. Ich würde es mir sehr wünschen, aber bisher haben wir das so nicht gesehen. Auch die Start-ups bei uns, die wenig divers sind, sind leider sehr erfolgreich. Das wäre es auf dieser Ebene. Sonst ist natürlich auch, glaube ich, ein guter Indikator für Erfolg, wie lange oder wie gut sie im Voraus planen können. Start-ups, die drei Runden raissen müssen, weil sie in der ersten Runde es nicht geschafft haben, auf ihr Runway zu achten, ist immer schwierig. Also auch da wirklich sehr operativ ein ganz guter Indikator. Und auf etwas softerer Ebene: Passion. Das sehen wir schon, wenn die wirklich dafür brennen. Das sind dann Start-ups, die am Montagmorgen da sind und bis Sonntag bleiben. Hart gesagt, die man wirklich immer bei uns im Gebäude sieht. Das sind schon diejenigen, die auch echt einfach mehr reißen. Wo du merkst, das ganze Team ist da, die haben richtigen Spirit. Und das bekommst du mit, wenn du auf der Fläche bist. Das bekommst du auch mit, wie die online sich organisieren. Das ist sicher auch ein guter Indikator. Ein weiterer Indikator für ein erfolgreiches Start-up, den wir oft merken, sind oft die Serial Founder. Die es schon ein oder zweimal gemacht haben, auch gerade die einmal gescheitert sind, die bekommen das meistens beim zweiten oder dritten Mal einfach sehr viel besser hin. Für unsere Auswahl spielt das auch sehr mit rein.

You have different approaches, of course. Pilot projects are very helpful. That is, of course, a very good indicator. From our point of view, a start-up is only successful if it also wins customers. So just having a good idea is not enough. And if they win customers, and paid pilot projects, I always think that's very important. That simply says a lot. You always know someone who knows someone and they do a nice pilot project, but if people pay, then of course it's a completely different statement. Of course, they can also learn how much customers want to pay for pilot projects, how quickly they can acquire such projects and how quickly they can carry

them out. Then, of course, also attractiveness for the network. That's also totally important. Who are they with? We notice very strongly that we are a typical [university name] network. Diversity is often missing there, to be honest, and we are working on that, trying to fill it up with organizations. But so far, at least, we don't see that diversity is a criterion for success. Unfortunately not. I would very much like it to be, but so far we haven't seen it that way. Even the start-ups with us that are not very diverse are unfortunately very successful. That would be it at this level. Otherwise, of course, I think a good indicator of success is also how long or how well they can plan ahead. Start-ups that have to raise three rounds because they didn't manage to pay attention to their runway in the first round is always difficult. So really very operationally a pretty good indicator there as well. And on a slightly softer level, passion. We see that when they are really burning for it. These are start-ups that are there on Monday morning and stay until Sunday. To put it bluntly, you really do see them in our building all the time. These are the ones who really just pull out all the stops. Where you notice that the whole team is there, they have real spirit. And you notice that when you're on the floor. You also notice how they organize themselves online. That is certainly also a good indicator. Another indicator of a successful start-up that we often notice are often the serial founders. Those who have already done it once or twice, even those who have failed once, usually get it much better the second or third time. That also plays a big role in our selection.

Interviewer [00:07:18]:

Woran machst du fest, dass die besser sind? Beziehungsweise woran machst du fest, dass die Resultate, die die erzielen sehr zufriedenstellend sind?

How do you know that they are better? Or how do you know that the results they achieve are very satisfactory?

Expert [00:07:27]:

Wir haben natürlich ein kleines Sample. Wir haben [Anzahl] Start-ups, insofern so viele sind es auch nicht, die wir beschleunigt haben, aber aus denen sehen wir, dass die einfach sehr schnell sind, schnell integrieren und sich vor allem beraten lassen und beratungsresistent sind interessanterweise. Viele first time founder sind teilweise sehr beratungsresistent. Und die, die mehrmals gegründet haben, sehen den Wert von Netzwerk und den Wert von Wissen, das von außerhalb kommt sehr stark. Das merken wir. Genau, so ein Pre-Seed oder Seed ist einfach ganz schwer. Das Team ist meiner Ansicht nach alles in dem Bereich. Ein guter Pre-decessor für Success ist, wenn du ein Team hast, das sehr komplementär ist, aber auch den meisten, den größten Teil abdeckt. Das heißt, nur ein [Universität] Team wird da einfach eine technische Lösung nicht aufsetzen können. [Universität] und [Universität] ist meistens eine sehr gute Kombination, weil die einfach ein Großteil abdecken. Wir haben jetzt auch Teams aus [Stadt] gehabt, insofern auch mit der [Universität] einfach eine super Uni. Also insofern, da glaube ich hat man verschiedene Möglichkeiten. Das komplementäre Team sicherlich auch ein Indikator für Erfolg.

We have a small sample, of course. We have [number] start-ups, insofar there are not that many that we have accelerated, but from those we see that they are just very fast, integrate quickly, and most importantly get advice and are advice resistant interestingly enough. Many first time founders are sometimes very resistant to advice. And those who have founded several times see the value of network and the value of knowledge that comes from outside very strongly. We notice that. Exactly, a pre-seed or seed like that is just really hard. The team, in my view, is everything in the field. A good pre-decessor for success is when you have a team that is very complementary, but also covers most, the largest part. That is, just a [university

name] team is just not going to be able to put a technical solution on there. [university name] and [university name] is usually a very good combination because they simply cover a large part. We have now also had teams from [city name], in this respect also with the [university name] simply a super university. So in that respect, I think you have different possibilities. The complementary team is certainly also an indicator of success.

Interviewer [00:08:34]

Hörst du mich?

Do you hear me?

Expert [00:08:55]

Jetzt hör ich dich wieder. Sorry, die Verbindung ist bisschen schlecht zuhause.

Now I hear you again. Sorry, the connection is a bit bad at home.

Interviewer [00:09:01]:

Alles gut, war glücklicherweise kein vollkommener Abbruch. Es ging noch gar nicht so stark in die Richtung. Würdest du sagen, dass Growth selbst ein Indikator ist, der sozusagen als Success Approximation dient für dich, wenn du Early Stage Start-ups anschaust? Würdest du sagen, Growth ist ein guter Indikator für Erfolg?

All good, fortunately it was not a complete breakdown. It hasn't gone that much in that direction yet. Would you say that growth itself is an indicator that sort of serves as a success approximation for you when you look at early stage start-ups? Would you say growth is a good indicator of success?

Expert [00:09:35]:

Ja, aber ich würde eher sagen, Sustainable Growth. Allein Wachstum auf gar keinen Fall. Weil das haben wir schon oft genug gesehen, dass sich sehr schnell übernommen wird und dass dann nur noch Zahlen poliert werden für die Investoren. Deswegen ist Early Stage so schwierig, weil das Sustainable meist noch nicht drinnen ist. Deswegen bin ich da auch vorsichtig ehrlicherweise. Ich glaube wirklich auch teilweise, langanhaltende Kundenbeziehung ist auch ein super Indikator. Wenn du siehst, die arbeiten, die werden auch immer wieder angefragt und können da ihr Netzwerk erweitern. Also Growth ja, ich glaube nicht schnelles Wachstum unbedingt, sondern eher Sustainable Growth.

Yes, but I would rather say sustainable growth. Growth alone is out of the question. Because we have seen that often enough, that companies are taken over very quickly and that then only the figures are polished for the investors. That's why early stage is so difficult, because sustainable growth is usually not yet in there. That's why I'm also cautious about this, honestly. I really believe that long-lasting customer relationships are also a great indicator. When you see that they are working, they are asked again and again and can expand their network. So growth, yes, I don't necessarily believe in rapid growth, but rather in sustainable growth.

Interviewer [00:10:14]:

Wenn du es noch mal zusammenfassen würdest, was wären für dich die wichtigsten Dimensionen, anhand derer du entscheidest, ob das Unternehmen erfolgreich ist?

If you were to sum it up again, what would be the most important dimensions for you to use to decide whether the company is successful?

Expert [00:10:25]:

Also ein komplementäres Team. Dann ein nachhaltiges Wachstum plus ein starkes Netzwerk, Attraktivität am Markt und qualitativ hochwertige Investoren, weil die einfach die nächsten Runde auch bringen. Und ich glaube, das Wichtigste sind dann Pilotprojekte. Also wirklich eng am Kunden und dann bezahlte Pilotprojekte.

So a complementary team. Then sustainable growth plus a strong network, attractiveness on the market and high-quality investors, because they simply bring the next round as well. And I think the most important thing is pilot projects. So really close to the customer and then paid pilot projects.

Interviewer [00:10:53]:

Mit den Investoren bist du noch mal in den wichtigen Punkt übergegangen. Was hältst du davon, sagen wir Funding, Total Funding Amount als auch Follow-up Funding Rounds als Indikator für Erfolg zu verwenden? Vor allem bei early-stage Start-ups?

With investors, again, you moved into the important point. What do you think about using, say, Funding, Total Funding Amount as well as Follow-up Funding Rounds as an indicator of success? Especially for early-stage startups?

Expert [00:11:10]:

Aus meiner Sicht ist es wichtig, ob man das für das Geschäftsmodell passende Funding hat. Also eher so, dass das Funding matched mit dem was du brauchst. Ich glaube nicht, dass die Höhe des Fundings alleine relevant ist. Es gibt verschiedene Geschäftsmodelle, Quick Commerce und alles Ähnliche verbrennt einfach wahnsinnig viel Geld. Klar, brauchst du dann eine andere Funding Höhe. Aber das muss zu deinem Geschäftsmodell passen, dass du eben nicht alle sechs Monate wieder in das Fundraising gehst, sondern dass es halt auch ein bisschen Runway gibt. Das ist aus meiner Sicht ein guter Indikator, weil sonst immer ein, zwei Leute im Team komplett mit Fundraising beschäftigt sind. Vor dem Fundraising ist zwar nach dem Fundraising. Aber wenn du die ganze Zeit Vollzeit damit unterwegs bist, bekommst du viele andere Themen nicht gehandled.

From my point of view, the important thing is whether you have the right funding for the business model. So rather that the funding matched with what you need. I don't think the amount of funding alone is relevant. There are different business models, quick commerce and everything similar just burns an insane amount of money. Of course, you need a different funding level. But that has to fit your business model, that you don't go back to fundraising every six months, but that there is also a bit of a runway. In my view, that's a good indicator, because otherwise one or two people in the team are always completely occupied with fundraising. Before fundraising is after fundraising. But if you are full time with it all the time, you don't get a lot of other issues handled.

Interviewer [00:11:45]:

Das bedeutet, für dich ist es wirklich wichtig, weise und bedachte Funding und Fundraising Entscheidungen zu treffen?

That means it's really important for you to make wise and thoughtful funding and fundraising decisions?

Expert [00:11:55]:

Absolut.

Absolutely.

Interviewer [00:11:55]:

Alles klar. Das hängt auch so ein bisschen mit dem Sustainable Growth zusammen. Sehr viel Growth bedeutet auch, dass man sehr viel Funding braucht, aber am Ende könnte das auch nach hinten losgehen.

All right. That's also somewhat related to Sustainable Growth. A lot of growth also means that you need a lot of funding, but in the end that could also backfire.

Expert [00:12:08]:

B2B ist noch mal eine andere Geschichte, aber B2B bei uns würde ich sagen definitiv. Vielleicht ist auch der Deutsche Case besonders, da wir natürlich auch viele Mittelständler haben und viele Unternehmen, die an so was interessiert sind, die aber auch vom historischen Hintergrund her einfach auch noch ein Stückchen anders rangehen. Das sind natürlich auch immer potenzielle Exit Kanäle, als auch Partner für das weitere Wachstum.

B2B is another story, but I'd say B2B is definitely the case here. Perhaps the German case is also special, because of course we also have many medium-sized companies and many companies that are interested in this kind of thing, but which also simply have a slightly different historical background. Of course, these are always potential exit channels as well as partners for further growth.

Interviewer [00:12:36]:

Und im Allgemeinen hattest du bisher nicht nur Erfahrung mit Pre-Seed, bzw. Early Stage Start-Up, sondern bestimmt auch in der Vergangenheit mal mit reiferen Start-Ups.

And in general, you've had experience not only with pre-seed, or early stage start-ups, but certainly with more mature start-ups in the past.

Expert [00:12:51]:

Wir haben auch reifere Start-Ups, die schon in Richtung Series A, Series B gegangen sind.

We also have more mature start-ups that have already gone in the direction of Series A, Series B.

Interviewer [00:12:57]:

Wie würdest du bei Growth Stage Start-up entscheiden, ob die für dich erfolgreich sind? Also wo schaust du da vorwiegend darauf?

How would you decide whether a growth stage start-up is successful for you? So where do you mainly look at that?

Expert [00:13:09]:

Klar. Da investieren wir nicht, weil das zu hoch ist für uns und wir haben die ja Anfangs sozusagen ausgebildet. Wir sind da mental auch noch dabei. Grundsätzlich klar, da geht es darum, wie schnell der Umsatz wächst. Also diese ganzen typischen KPIs, die würden wir da auch anschauen. Du hast da einfach viel mehr Daten dazu. Und auch übrigens natürlich, wie sich die Mitarbeiter verteilen. Das Mitarbeiter Wachstum auch natürlich trotz allem ein guter Indikator. Natürlich ist hierbei auch wichtig, ob sie die Effizienz gehoben bekommen, während die Mitarbeiterzahl wächst. Du hast einfach sehr viele Möglichkeiten zu schauen. Das macht die Entscheidung auch viel komplexer. Wie gesagt, am Anfang ist das Team schon absolut entscheidend aus meiner Sicht. Und später hast du andere Faktoren, die deine Entscheidungen mit beeinflussen.

Of course. We don't invest in that because it's too high for us and we trained them at the beginning, so to speak. We are still mentally involved. Basically, of course, it's about how quickly sales grow. So all these typical KPIs, we would also look at them. You simply have much more data on that. And also, of course, how the employees are distributed. The employee growth is also a good indicator, despite everything. Of course, it's also important to see whether they're increasing efficiency while the number of employees is growing. You just have a lot of possibilities to look at. This also makes the decision much more complex. As I said, in the beginning, the team is already absolutely crucial from my point of view. And later you have other factors that influence your decisions.

Interviewer [00:13:58]:

Okay, super. Das waren auch meine Frage. Im Gesamten vielleicht noch eine Frage zum Abschluss: Wie fandest du das Interview und was hätte besser sein können?

Okay, great. Those were my question as well. Overall, maybe one more question to wrap up: What did you think of the interview and what could have been better?

Expert [00:14:10]:

Ich fand das Interview wunderbawir. Du hast es sehr gut geführt. Ich glaube, mir war es noch nicht ganz klar, wie tief du eigentlich bohren möchtest. Ob du noch in ein paar KPIs noch tiefer gehen willst oder ob dir das reicht auf dieser Makrofläche. Das ist natürlich bei Pre-Seed immer weniger Zahlen getrieben. Ich weiß nicht, ob das dir hilft, aber gerade so Sachen, wo wir einfach ganz tief reingehen ist, ob die einfach einen guten Business Plan hinkriegen. Also wir schauen schon sehr viel auf so kleine Themen. Weil wir daran auch merken, ob jemand mitdenkt und ob das jetzt eher so ein: Ich werf das mal hin und irgendwann wird schon jemand kommen ist. So viele verschiedene Indikatoren, die wir dann zusammen prüfen über das Team hinaus. Aber jeder Businessplan ehrlicherweise in der frühen Phase ist sowieso ganz viel gerate. Aber das kannst du trotzdem cross-checken lassen. Wenn du fragst: „Wie sieht es denn aus wenn du im Sales nicht deine Prognosen erreichst oder halt nur die Hälfte oder ¼? Entwickelt sich denn dann ein Business Case?“ Auf diese Art der Analyse schauen wir sehr darauf.

I thought the interview was wonderful. You conducted it very well. I think it wasn't quite clear to me yet how deep you actually want to drill. Whether you want to go deeper into a few more KPIs or if that's enough for you on this macro space. Of course, that's always less numbers driven with pre-seed. I don't know if that helps you, but just stuff like that where we just go really deep is if they can just get a good business plan. So we look very much at such small issues. Because that's how we notice whether someone is thinking along with us and whether it's more of a "I'm going to throw this out there and then" kind of thing: I'll throw this in and

someone will come along at some point. So many different indicators that we then check together beyond the team. But honestly, every business plan in the early phase is a lot of guesswork anyway. But you can still cross-check that. When you ask: "What does it look like if you don't reach your forecasts in sales or only half or ¼? Does that develop a business case?" That's the kind of analysis we look at a lot.

Interviewer [00:15:18]:

Weil du es gerade auch angesprochen hast mit konkreteren KPIs, gibt es dann noch weitere konkretere KPIs, auf die man schauen könnte in der Early Stage?

Because you just mentioned more specific KPIs, are there any other more specific KPIs that you could look at in the early stage?

Expert [00:15:35]:

Ja, Churn bei den Kunden natürlich wahnsinnig wichtig. Beim Team ist es ebenfalls wichtig. Wenn du merkst, die Leute hauen immer ab, auch ein riesen Thema. Also insofern, klar. Ich finde dennoch, dass dieses Konzept trotz allem schwer messbar ist. Passion ist sehr wichtig zu sehen: Haben die wirklich Drive? Wollen die das wirklich? Bist du bereit dein Wochenende zu investieren? Dann natürlich was ein riesiger Indikator ist bei uns sind Vollzeit Gründer oder machen das ein paar Leute einfach nebenbei?

Yes, churn among customers is of course incredibly important. It's also important for the team. If you notice that people are always leaving, that's also a huge issue. So in that respect, sure. But I still think that this concept is difficult to measure, despite everything. Passion is very important to see: Do they really have drive? Do they really want it? Are you willing to invest your weekend? Then of course what is a huge indicator with us are full time founders or are a few people just doing this on the side?

Interviewer [00:16:23]:

Die letzten Aspekte gehen ja nochmal etwas mehr in Richtung Input Faktoren. Wie schaut ihr euch den Output an? Ist es beispielsweise so, wenn ihr ein Early Stage Start-up habt und ihr mit dem gerade einen Checkup Termin habt oder Ähnliches, was zeigen die euch? Bzw. wie geben die euch das Gefühl, dass sie auf dem richtigen Weg sind?

The last aspects go a bit more in the direction of input factors. How do you look at the output? For example, if you have an early stage start-up and you have a checkup appointment with them or something similar, what do they show you? Or how do they give you the feeling that they are on the right track?

Expert [00:16:52]:

Was ein ganz guter Indikator ist, ist die Response Zeit. Sind sie einfach schnell oder nicht? Und dann gehen sie auch da die extra Meile? Zweiter Indikator ist aus meiner Sicht die Art, wie du dich auf Termine vorbereitest. Also gehen die wirklich da die extra Meile auch rein in die Themen? Anderer Indikator ist glaube ich auch, wie stark sie mit uns interagieren. Ich habe ein ganz tolles Team und die Leute musst du halt nutzen. Und wenn du wichtige Termine hast, die mit einzubeziehen ist einfach elementar. Und wenn du das nicht machst, dann wird es meist ein bisschen schwierig, weil dann liegt das Wissen auf der Straße. Was auch wichtig ist, ist dass du bereit bist, auch Hilfe anzunehmen. Wir haben eine sehr harte Diagnose Phase, wo wir wirklich einige Interviews führen mit allen. Und da haben wir auch Start-ups, also die meisten akzeptieren das und sehen auch da den Wert drinnen. Aber manche denken dann auch, sie

brauchen es vielleicht nicht oder wissen es besser. Zumindest haben wir es gesehen, dass diese Offenheit, Rat anzunehmen ein guter Indikator ist, ob du da weiterkommst oder nicht. Das stur an ein Thema festhalten funktioniert meistens nicht.

What is quite a good indicator is the response time. Are they just fast or not? And then do they go the extra mile there as well? The second indicator, from my point of view, is the way you prepare for appointments. So do they really go the extra mile there as well into the topics? Another indicator, I think, is how much they interact with us. I have a great team and you have to use the people. And when you have important appointments, it's simply elementary to include them. And if you don't do that, then it usually becomes a bit difficult, because then the knowledge is on the street. What's also important is that you're willing to accept help as well. We have a very hard diagnostic phase where we really do some interviews with everybody. And there we also have start-ups, so most of them accept that and also see the value in there. But then some also think maybe they don't need it or they know better. At least we have seen that this openness to accept advice is a good indicator of whether you are making progress or not. Stubbornly sticking to one topic usually doesn't work.

Interviewer [00:18:11]:

Alles klar.

All right.

Expert [00:18:14]:

Das ist auch ein bisschen weich. Aber das sind am Anfang so die Themen.

It's also a bit soft. But those are the issues at the beginning.

Interviewer [00:18:20]:

Ich glaube, wir haben es relativ gut auf den Punkt gebracht. Ich bedanke mich ganz sehr bei dir für deine Hilfe. Ich wünsche dir auch einen wundervollen Donnerstag und eine wundervolle Woche. Danke!

I think we got to the heart of the matter relatively well. I thank you very much for your help. I also wish you a wonderful Thursday and a wonderful week. Thank you!

Expert [00:18:37]:

Kann man es lesen? Ist es eine Doktorarbeit?

Can it be read? Is it a doctoral thesis?

Interviewer [00:18:40]:

Das ist für meine Bachelorarbeit.

This is for my bachelor thesis.

Expert [00:18:42]:

Schön. Schick es mal rüber, wenn sie fertig ist.

Nice. Send it over when it's ready.

Interviewer [00:18:46]:

Alles klar. Ich merke es mir.

All right. I'll keep it in mind.

Expert [00:18:54]:

Mach's gut!

Goodbye!

Appendix 4: Interview 4 (24.06.2022, 10-10:30)

[Expert: E4 - Investment Manager, pre-seed/seed VC fund]

Interviewer [00:00:00]:

Vielleicht zum Einstieg, kannst du mir ganz kurz was über deine Verantwortungsbereiche und Aufgaben erzählen?

Maybe to start off, can you tell me very briefly about your responsibilities and tasks?

Expert [00:00:13]:

Ich bin Investmentmanager, d.h. ich verantworte sowohl Investmentprojekte als auch Portfolio-Unternehmen. Natürlich haben wir ein Investment Komitee, was meinen Vorschlag bzw. Investments absegnet und freigibt, aber diese Investmentsumme gibt nach erfolgreicher Due Diligence ein IC in der Regel frei und ich verhandle dann die Terms. Ich kann dann den ganzen Prozess vom Sourcing bis zum Investment, also bis das Geld überwiesen wird, übernehmen und verhandeln.

I am an investment manager, i.e. I am responsible for investment projects as well as portfolio companies. Of course, we have an investment committee that approves and releases my proposal or investments, but this investment amount is usually released by an IC after successful due diligence and I then negotiate the terms. I can then take over and negotiate the entire process from sourcing to investment, i.e. until the money is transferred.

Interviewer [00:00:53]:

Was ist so das typische Start-up, in das ihr investiert?

What's the typical start-up you invest in?

Expert [00:00:56]:

B2B-Software-Start-ups in der Dachregion in der Frühphase so bis zu 10-12 Mio. Pre-Money-Valuation.

B2B software start-ups in the umbrella region in the early stages so up to 10-12 million pre-money valuation.

Interviewer [00:01:04]:

Da wir gerade das grundlegende Konzept des Start-ups erwähnt haben, was bedeutet für dich ein Start-up? Was muss ein Unternehmen mitbringen, damit du sagen würdest „das ist ein Start-up“?

Since we just mentioned the basic concept of a start-up, what does a start-up mean to you? What does a company have to bring to the table so that you would say "this is a start-up"?

Expert [00:01:18]:

Es muss gegründet sein, d. h. dass es entweder eine UG (haftungsbeschränkt) oder eine GmbH ist und keine anderen Anteilseigner mit drin. Es ist nicht in irgendwelchen Corporates noch mit drin. Wenn es aus dem Corporate kommt, ist es komplett aufgeführt, also der gesamte Wert liegt in diesem Start-up. Es muss ein Gründerteam sein. Für uns ist wichtig, dass es ein Team ist. Wir investieren nicht in Single-Founder. Das Team muss zu 100 Prozent im Unternehmen

committed sein. Das macht es nicht nebenbei, sondern es ist 100 Prozent in dem Start-up. Dann kommen da noch andere Dinge hinzu. Theoretisch können schon Angle-Investoren oder andere VCs drin sein. Das ist kein Problem für uns. Nur die Formalien und alles Rechtliche dahinter müssen passen. Und dann wie man Start-up halt definiert. Gegründet in den letzten Jahren. Wir haben da aber keine Vorgabe, dass es irgendwie jünger als drei Jahre sein muss, das ist nicht so. Aber wir investieren in der Regel in keine Unternehmen, die dann nochmal neu gegründet wurden, Businessmodell geändert und schon 15 Jahre alt sind. Das muss alles schon irgendwie passen.

It must be incorporated, i.e. it must be either a UG (limited liability company) or a GmbH (limited liability company) with no other shareholders. It is not in any corporates still with in it. If it comes out of corporate, it's completely incorporated, so all the value is in that start-up. It has to be a founding team. For us, it's important that it's a team. We don't invest in single founders. The team has to be 100 percent committed to the company. It's not doing it on the side, it's 100 percent in the start-up. Then there are other things that come into it. Theoretically, there may already be angle investors or other VCs in there. That's not a problem for us. It's just the formalities and all the legal aspects that have to fit. And then how you define a start-up. Founded in the last few years. But we don't have any requirement that it has to be younger than three years, that's not the case. But as a rule, we don't invest in companies that have been newly founded, have changed their business model and are already 15 years old. Everything has to fit somehow.

Interviewer [00:02:35]:

Vielleicht um ein bisschen den Kontext mit reinzubringen zu Start-up Success. Was ist für dich persönlich ein erfolgreiches Start-up? Persönlich als natürlich auch aus der Sicht von Venture Capital. Was ist da die Definition von Erfolg für dich?

Perhaps to bring in a bit of context to start-up success. What is a successful start-up for you personally? Personally as well as from a venture capital perspective, of course. What is the definition of success for you?

Expert [00:02:51]:

Das ist sehr subjektiv. Das eine ist natürlich financial-driven. Wir sind ein Finanzinvestor, das heißt wir gucken natürlich auf Zahlen und dann kann man Erfolg definieren anhand von traction, sales, Umsatz, Wachstum. Ich glaube das sind ganz entscheidende Kriterien auf der Seite. Auf der anderen Seite kann man Erfolg auch aus der jeweiligen Sicht von einer Gründerin, von einem Gründer definieren, aber auch vielleicht vom Purpose, der dahintersteckt. Wir machen viele Investments im Bereich Sustainability. Nicht, weil wir zu 100 Prozent nur wohlütig damit sein wollen, sondern weil wir auf der anderen Seite auch sagen, dass es ökonomisch sehr clever ist, da zu investieren. Wir sind gerade im Prozess für ein Investment im Bereich food waste. Auch das ist ein Erfolg. Natürlich ist es auch ein Erfolg, wenn die sagen „bei unserem Kunden haben wir 40 Prozent weniger Abfall im Lebensmittelbereich generiert“. Auch das sind Erfolge. Die hängen aber alle stark mit dem finanziellen Erfolg zusammen. Nur wenn das Produkt gut und erfolgreich ist, einen Mehrwert schafft und eine Marktnachfrage hat, dann resultiert das natürlich auch in positiven finanziellen KPIs, die dann auch wieder mit Erfolg definiert werden. Ich glaube, bei einem Start-up und für einen Finanzinvestor wird Erfolg tatsächlich durch Umsatz und Wachstum definiert, insbesondere, wenn die beiden zusammenhängen. Und dann gibt es viele Ausprägungen von Erfolg noch.

That is very subjective. One is, of course, financially driven. We are a financial investor, which means we naturally look at the figures and then you can define success on the basis of traction, sales, revenue, growth. I think these are very decisive criteria on the one hand. On the other hand, you can also define success from the perspective of a founder, but also perhaps from the purpose behind it. We make many investments in the area of sustainability. Not because we want to be 100 percent charitable, but because we also say that it is economically very clever to invest in this area. We are currently in the process of investing in food waste. That is also a success. Of course, it's also a success when they say "we've generated 40 percent less food waste at our customer." Those are successes, too. But they are all strongly related to financial success. Only if the product is good and successful, creates added value and has a market demand, then that naturally results in positive financial KPIs, which are then again defined with success. I think for a start-up and for a financial investor, success is really defined by revenue and growth, especially if the two are related. And then there are many manifestations of success still.

Interviewer [00:04:28]:

Da ihr sehr viel mit jungen Start-ups zu tun habt, da ist ja ein Begriff, der relativ oft vorkommt oder häufig vorkommt, early stage Start-up. Was ist für dich ein early stage Start-up? Wann ist ein Start-up early stage für dich und wann ist es das nicht mehr?

Since you deal a lot with young start-ups, there's a term that comes up relatively often or frequently, early stage start-up. What is an early stage start-up for you? When is a start-up early stage for you and when is it no longer?

Expert [00:04:45]:

Das ist ja auch immer Definition von Investmentkunden, in welcher Phase befindet man sich gerade? Es gibt ja oft diese family and friends bzw. angel Runde, die sehr früh ist, wo wir noch gar nicht reingehen. Da ist das Produkt noch nicht mal in der MVP, sondern Iteration Phase. Dann hat man Pre-Seed und Seed und das würde ich alles als junges und Frühphasen-Start-up bezeichnen. Meines Erachtens nach geht es davon weg, wenn es in die Series A geht. Da können wir auch nochmal mit investieren, aber in der Regel machen wir Pre-Seed und Seed. Natürlich können hier auch mehr als 5 Mio. zusammenkommen, je nachdem wie sich das Marktumfeld entwickelt in Zukunft. Vielleicht auch erstmal nicht mehr, aber alles was nach dieser Seed-Runde kommt, wenn dann wirklich die professionellen Investoren drin sind und es um diese growth stage geht und Series A plus kommt, dann wächst es aus der early stage raus. Es ist immer noch ein Start-up, vielleicht kein Scale-Up, aber es kommt in die growth stage. Ich würde sagen Pre-Seed und Seed-Investments sind in der frühen Phase.

That is also always the definition of investment clients, in which phase are they at the moment? There is often this family and friends or angel round, which is very early, where we don't even go in yet. The product is not even in the MVP yet, but in the iteration phase. Then you have pre-seed and seed and I would call all of that young and early stage start-up. In my opinion, it goes away from that when it goes to Series A. That's where we can invest again with, but usually we do pre-seed and seed. Of course, more than 5 million can be raised here, depending on how the market environment develops in the future. Maybe not more for the time being, but everything that comes after this seed round, when the professional investors are really in and it comes to this growth stage and Series A plus, then it grows out of the early stage. It's still a start-up, maybe not a scale-up, but it gets into the growth stage. I would say pre-seed and seed investments are in the early stage.

Interviewer [00:05:52]:

Du machst es vorwiegend an den Investments abhängig bzw. an den Funding Rounds?

You make it predominantly dependent on the investments or the funding rounds?

Expert [00:05:55]:

Ja. Die definieren ja auch die Sachen, die dahinter stecken. Die Investmentrunden sind klarer Indikator, wo das Unternehmen steht. Seed Investments gehen in der Regel bis max. 3 Mio. Wenn es darüber hinausgeht, ist es schon eher ungewöhnlich. Daran kannst du ableiten, wie ungefähr das Unternehmen bewertet ist, weil es gibt eine markttypische Verwässerung von 15-20 Prozent. Bedeutet also auch, du bist in einer Rage meistens so bis 10 Millionen pre month. Das ist früh und daraus kann man eigentlich ableiten, wo so ein Unternehmen steht. Das sind Umsätze bis zu einer Mio. Recurring im Jahr, weil du dann im Softwarebereich schon auch deutlich höher sein kannst. Vielleicht eher eine halbe Mio. Und wenn so viel Umsatz generiert wird, kann man ungefähr, natürlich nicht genau, ableiten, wie viele Kunden es da gibt, wie weit das Produkt ist und ob das Produkt muss noch stark weiterentwickelt werden muss. Deswegen ist Rundengröße da für mich der entscheidende Faktor.

Yes, they also define the things behind them. The investment rounds are a clear indicator of where the company stands. Seed investments usually go up to a maximum of 3 million. If it goes beyond that, it is rather unusual. From this you can deduce how roughly the company is valued, because there is a typical market dilution of 15-20 percent. So that also means you're in a rage mostly so up to 10 million pre month. That's early and you can actually deduce from that where such a company stands. These are sales of up to one million recurring per year, because in the software sector you can be significantly higher. And if this much revenue is generated, you can deduce approximately, not exactly of course, how many customers there are, how far along the product is and whether the product still needs to be developed further. That's why round size is the decisive factor for me.

Interviewer [00:06:52]:

Und wenn du dir deine Portfolio-Unternehmen anschaust, vielleicht auch early stage companies, die ihr in irgendeiner Weise schon mal im Portfolio hattet, wann sind die für dich erfolgreich?

And when you look at your portfolio companies, maybe early stage companies that you've had in the portfolio in some way, when are they successful for you?

Expert [00:07:08]:

Das ist echt schwer zu sagen. Die sind auf der einen Seite erfolgreich...wenn sie bei uns im Portfolio natürlich sind, gehen wir erstmal davon aus, dass sie weiter wachsen und positiv im Marktumfeld agieren können. Aber es läuft natürlich nicht immer idealtypisch straight nach oben, sondern es kommen ja immer Ups and Downs. Für mich gibt es mehrere Wege von Erfolg. Erfolg ist, wenn das Team gut aufgebaut ist, wenn eine gute Organisation aufgebaut wird, nach unserem Investment, weil dann haben sie Kapital zum Aufbau von einem Team und das resistent gegen solche Downs ist, wenn es mal nicht so gut läuft. Die haben ein starkes Team, die können erfolgreich mit diesen Problemen umgehen, Lösungen finden und weitergehen. Das ist das Eine, was wichtig ist, um erfolgreich zu sein. Das andere, wir sind ein Sales VC oder achten sehr auf Vertrieb, weil wir sagen „das ist entscheidend“, und wenn sie eine Vertriebsstruktur haben, dass sie einen starken Funnel haben, dass sie erfolgreich Kunden aus der ersten Ansprache in zahlende Kunden konvertieren können. Ganz entscheidend. Das

Produkt muss erfolgreich sein. Das muss die Features und die Leistungen und Lösungen bieten, die versprochen werden, in die wir investiert haben. Und dann natürlich Umsatz dazu. Umsatzwachstum over month über 10 Prozent ist immer für mich erfolgreich. Auf der anderen Seite kann es auch erfolgreich sein, wenn es auf Marktgeschehnisse eingeht und zur Not pivotten muss, Produkt muss angepasst werden. Das meinte ich am Anfang mit „resistent gegen Widrigkeiten, die eintreten“, auch dann kann es erfolgreich sein. Für mich ist es aber auch schon ein schöner Erfolg, wenn man mit denen zusammenarbeiten kann. Man kann als Investor und Partner den Weg mitgehen und hilft bei den nächsten Schritten. Auch da wieder vielseitig. Typische KPI ist das weitere Wachstum. Traction, Sales gehen nach oben, aber dann auch andere Sachen dazu. Das kann man verschieden definieren.

That's really hard to say. On the one hand, they are successful...if they are naturally in our portfolio, we assume for the time being that they will continue to grow and can act positively in the market environment. But of course things don't always go straight up in an ideal way, there are always ups and downs. For me, there are several paths to success. Success is when the team is well established, when a good organization is built up after our investment, because then they have capital to build up a team that is resistant to such downs when things don't go so well. They have a strong team, they can successfully deal with those problems, find solutions and move on. That's one thing that's important to be successful. The other thing, we're a sales VC or pay a lot of attention to sales because we say "this is critical," and if they have a sales structure, that they have a strong funnel, that they can successfully convert customers from first approach into paying customers. Very critical. The product has to be successful. That has to offer the features and the services and solutions that are promised, that we've invested in. And then, of course, revenue on top of that. Revenue growth over month above 10 percent is always successful for me. On the other hand, it can also be successful if it responds to market events and has to pivoted if necessary, product has to be adapted. That's what I meant at the beginning with "resistant to adversities that occur", even then it can be successful. For me, however, it is already a great success if you can work together with them. You can go along the way as an investor and partner and help with the next steps. Again, versatile. The typical KPI is further growth. Traction, sales go up, but then other things as well. You can define that in different ways.

Interviewer [00:09:06]:

Du hattest unter anderen auch den Punkt „Sales Growth“ angesprochen. Wie hilfreich ist Sales Growth als Success Indikator deiner Meinung nach in der Frühphase?

Among other things, you also mentioned the point of "sales growth". In your opinion, how helpful is sales growth as a success indicator in the early phase?

Expert

[00:09:20]:

Es gibt Start-ups, da kann es ein guter Indikator sein. Die sind ein bisschen weiter. Das ist nicht Pre-Seed, sondern eher seed bis late seed stage und dass man dann sagt: „Jetzt sehen wir hier, dass es anfängt zu skalieren, großer Funnel und die können jetzt mit dem Produkt immer mehr Kunden onboarden und Sales steigt.“. Aber es ist nicht zwingend so. Wenn wir in Pre-Seed investieren, ist es oft so, dass es viele Pilotkunden gibt, aber das wird noch nicht konvertiert, also die haben noch nicht die großen Umsätze. Da kann ich für die Seed-Runde noch nicht sagen: „die haben super Traction und Sales geht immer stärker nach oben.“. Da sind es dann andere KPIs, auf die geachtet wird. Das ist vielleicht nicht Sales und Revenue, sondern es sind die Kunden, mit denen man spricht, wie man das Team aufbaut und wie die ersten customer

acquisition costs laufen. Und das ist auf der anderen Seite nochmal wichtig. Sales ist ein wichtiger Indikator, aber kann in der ganz frühen Phase auch mal in die zweite Reihe rücken.

There are start-ups where it can be a good indicator. They are a bit further along. That's not pre-seed, but rather seed to late seed stage and that you then say, "Now we see here that it's starting to scale, big funnel and they can now onboard more and more customers with the product and sales are increasing." But it's not necessarily like that. When we invest in pre-seed, it's often the case that there are a lot of pilot customers, but that's not converting yet, so they don't have the big sales yet. I can't yet say for the seed round: "they have super traction and sales are going up more and more". Then there are other KPIs that are paid attention to. Maybe it's not sales and revenue, but it's the customers you talk to, how you build the team and how the first customer acquisition costs are going. And that's important again on the other side. Sales is an important indicator, but it can also take a back seat in the very early stages.

Interviewer [00:10:20]:

Dadurch, dass du vor allem mit B2B-Unternehmen zusammenarbeitest, vor allem natürlich B2B-Software-Unternehmen, ist auch die Frage für mich ganz spannend. Gibt es bestimmte finanzielle und non-financial metrics, wo du sagst: „Die sind sehr wichtig, um am Anfang zu schauen, dass die Performance bzw. der Weg zum Success relativ gut ist.“?

The fact that you work primarily with B2B companies, especially B2B software companies, of course, also makes the question quite exciting for me. Are there certain financial and non-financial metrics where you say: "These are very important to see at the beginning that the performance or the path to success is relatively good"?

Expert [00:10:42]:

Es gibt die typischen KPIs und Metriken, auf die man achtet. Das sind immer die Customer Acquisition Costs im Verhältnis zum Customer Lifetime Value. Ganz entscheidend. Da gibt es ja prototypisch, was man öfter liest, das Verhältnis 3:1. Wenn es höher ist, musst du vielleicht deine Kosten hochfahren, dann kannst du noch mehr daraus holen. Wenn es zu niedrig ist, rentiert es sich nachher nicht. Das kommt gefühlt aus dem Lehrbuch. Das ist am Anfang nicht immer so, weil du die Acquisition Costs für Kunden nicht klar definieren kannst, weil es noch zu wenig Zahlen dafür gibt und die sind am Anfang sehr hoch, weil du vielleicht einen Kunden hast, aber schon sehr viel investierst in Marketing, Vertrieb usw. Das sind wichtige Metriken. Dann schaut man sich halt auch an, was sind die Annahmen im financial case und wo gehen die hin? Welche Metriken passen da? Nachher, wenn es weitergeht, Kohortenanalysen ganz entscheidend. Wie entwickelt sich so eine Gruppe über Zeit? Gibt es product led growth? Wächst das Produkt bei den Unternehmen weiter? Werden da die Umsätze besser? Das sind ganz wichtige Metriken. Wir haben gerade ein Investment, die haben viele Großkunden angesprochen, aber natürlich kriegen die erstmal nur den Eintritt bei so einem großen Enterprise, wenn sie denen irgendwie sagen „probiert das erstmal aus, drei Monate relativ kostenfrei, Pilotprojekt“ und dann zu sehen „gibt es Churn?“, also sagen die „nein, wir wollen das nicht“? Und wenn es diesen Churn nicht gibt, heißt es natürlich erstmal, dass das Produkt sich etablieren kann oder benutzt wird. Und dann, wie wächst man vielleicht an Umsatz pro Nutzer oder ein Gesamtbetrag, der da gezahlt wird. Das ist eine ganz entscheidende Metrik.

There are the typical KPIs and metrics that you look at. These are always customer acquisition costs versus customer lifetime value. This is very important. There is a prototypical ratio, which you read more often, of 3:1. If it is higher, you might have to increase your costs, then you can get more out of it. If it's too low, it's not profitable afterwards. That's textbook in feel. It's not

always like that in the beginning because you can't clearly define the acquisition costs for customers because there are not enough numbers for that yet and they're very high in the beginning because you might have one customer but you're already investing a lot in marketing, sales and so on. These are important metrics. Then you also look at what are the assumptions in the financial case and where are they going? Which metrics fit there? Afterwards, when it goes further, cohort analyses are quite crucial. How does a group develop over time? Is there product led growth? Does the product continue to grow at the companies? Are sales improving? Those are very important metrics. We have an investment right now, they've approached a lot of large customers, but of course they're only going to get entry into a large enterprise like this if they kind of tell them "try this first, three months relatively free, pilot" and then see "is there churn?", so they say "no, we don't want that"? And if there is not this churn, it means of course first of all that the product can establish itself or is used. And then, how do you grow maybe revenue per user or a total amount that's paid there. That's a very critical metric.

Interviewer [00:12:26]:

Wir sind schon sehr oft auf den Begriff „Growth“ eingegangen. Du hast auch schon die eine oder andere Richtung genannt, wie man den messen kann. Was ist deiner Meinung nach die beste Art und Weise growth zu messen? Hast du da bestimmte Metriken, die du vorziehst?

We have already discussed the term "growth" many times. You've also mentioned one way or another to measure it. What do you think is the best way to measure growth? Do you have any particular metrics that you prefer?

Expert [00:12:47]:

Sales growth ist entscheidend für mich. Sales / Umsatz. Das ist natürlich das, was wichtig ist. Am Anfang ist es eher der Vertrieb und Traction an Kunden. Wenn wir investieren und das Unternehmen hat noch gar nicht den großen Revenue, dann schaut man sich halt an, wie ist der Funnel? Man führt reference calls mit Kunden oder potentiellen Kunden und schaut, wie die sich entwickeln können oder könnten. Der Sales growth ist entscheidend. Man kann am Anfang des Funnels schauen, wie viel Demos werden vereinbart? Wie kann ich es aufbauen? Wie kommt das an? Wie viele Erstgespräche bekomme ich? Und dann natürlich „wie konvertiere ich die über diesen Funnel hin zu zahlenden Kunden?“. Dieses Wachstum ist ganz entscheidend. Wenn der gut ist, kann man den Umsatz erstmal nach hinten stellen oder ist nicht mehr die primäre Größe, aber dann natürlich auch „wie wächst Umsatz?“ und wenn wir nach so einer Seed-Investmentrunde sind, wie wächst Sales? Der muss dann wachsen. Dann kommst du dahin, dass du Geld hast und jetzt umsetzen kannst. Da gibt es so month over month, dass es über 10 Prozent ist, das ist immer ganz gut. Es kann auch deutlich höher sein. Wenn es wirklich mal abgeht. Was auf der anderen Seite ganz wichtig ist und entscheidend, wenn es groß werden soll und für die Skalierung und dann vielleicht noch Internationalisierung, sind halt Aufbau von Mitarbeitern und Mitarbeiterinnen. Bis zu einem gewissen Grad kannst du alles in einer kleinen Runde machen, aber du musst es dann irgendwann schaffen, eine Organisationsstruktur aufzubauen. Du hast am Anfang dein Level, wie dein Unternehmen war und dann baust du darunter die zweite Reihe auf und dann wirklich weitere Leute. Wir sehen es aktuell auch nach Corona und remote working, dass es auch dezentrale Strukturen in Unternehmen gibt und das ist entscheidend. Wie können Programmierer vielleicht in Ländern, wenn es outgesourced wird, wir haben oft Start-ups, die dann in Indien programmieren, was gut ist, weil da sehr viel Fähigkeit und Kapazität ist und zum Teil dann auch kostengünstiger. Kann dieses Team orchestriert werden? Wie wird das umgesetzt? Auch team growth ist ganz wichtig neben Sales und Umsatz. Das sind die wichtigen Themen. Dann kann man natürlich

noch, das bedingt sich aus den anderen Punkten, geographisch schauen, wie es weiter wächst. Ist es jetzt erstmal lokal? Ist es Deutschland? Ist es vielleicht schon Dachregion? Kriegt man den europäischen Rollout hin? Das sind aber Dinge, die in die growth stage reingehen, wenn es Series A gibt und Series B gibt und wirklich Geld für Internationalisierung aufgenommen wird.

Sales growth is crucial for me. Sales or revenue. That is of course what is important. In the beginning, it's more sales and traction to customers. If we invest and the company doesn't have the big revenue yet, then you just look at how is the funnel? You make reference calls with customers or potential customers and see how they can or could develop. Sales growth is crucial. You can look at the beginning of the funnel, how many demos are agreed? How can I build it up? How is it getting traction? How many initial calls am I getting? And then, of course, "how do I convert those through that funnel to paying customers?". That growth is quite critical. If it's good, you can put sales on the back burner for now, or it's no longer the primary metric, but then of course "how does sales grow?" and if we're after a seed investment round like that, how does sales grow? That has to grow then. Then you get to the point where you have money and now you can implement. There is so month over month that it's over 10 percent, that's always quite good. It can also be significantly higher. If it really takes off. On the other hand, what is very important and decisive if it is to become big and for scaling and then perhaps internationalization, is building up employees. To a certain extent, you can do everything in a small group, but at some point you have to build up an organizational structure. You have your level at the beginning, like your company was, and then you build up the second row underneath and then really more people. We see it currently also after Corona and remote working that there are also decentralized structures in companies and that is crucial. How can programmers maybe in countries when it's outsourced, we often have start-ups that then program in India, which is good because there's a lot of capability and capacity there and partly then also more cost effective. Can this team be orchestrated? How is that implemented? Team growth is also very important in addition to sales and revenue. These are the important issues. Then, of course, you can look at how it grows geographically, which depends on the other points. Is it local for now? Is it Germany? Is it perhaps already an umbrella region? Can we manage the European rollout? But these are things that will enter the growth stage when there is a Series A and a Series B and money is actually raised for internationalization.

Interviewer [00:15:22]:

Würdest du selbst sagen?...Oder anders. Wie relevant betrachtest du Funding beziehungsweise Funding Rounds als Indikator für Erfolg? Follow-Up-Funding-Rounds beispielsweise.?

Would you say so yourself?...Or differently. How relevant do you consider funding or funding rounds as an indicator of success? Follow-up funding rounds, for example?

Expert [00:15:31]:

Ist immer wichtig. Wir investieren ja in kein Unternehmen, das profitabel ist. Das ist auch wichtig. Aber das ist nichts, was ich jeden Monat tracken kann oder vielleicht nicht nur jährlich. Weil du eine Finanzierungsrunde nicht super oft durchführst. Natürlich kann es sein, dass mal ganz schnell Geld aufgenommen werden muss und dann die nächste Runde her muss, aber in der frühen Phase sind Finanzierungsrunden ein Pain für das Gründerteam. Es dauert oft sechs Monate, wo sie beschäftigt sind ,mit Investoren zu sprechen und wenn wir investiert haben, wollen wir erstmal sehen, dass sie mit dem Geld arbeiten und dann idealerweise erst in 12-15 Monaten die nächste Runde aufnehmen. Sie sollen ja mit dem Geld 18-24 Monate zurechtkommen. Ich glaube, die nächsten Jahre wird es eher 24 Monate sein, zwischen denen

man zwischen Seed und Series A raised. Aktuell waren es oft 12-18. Funding ist klar ein Indikator und super Erfolg. Das ist das, was Titelseitencharakter hat, das wird irgendwo announced, aber das kann ich nicht tracken. Das ist für mich zweitrangig. Aber wenn es passiert, super.

Is always important. After all, we don't invest in any company that is profitable. That is also important. But it's not something that I can track every month or maybe not just annually. Because you don't do a funding round super often. Of course, there might be times when you need to raise money really quickly and then you need to do the next round, but in the early stage, funding rounds are a pain for the founding team. It often takes six months, where they are busy talking to investors and when we have invested, we first want to see that they work with the money and then ideally only raise the next round in 12-15 months. After all, they should be able to handle the money 18-24 months. I think the next couple of years it will be more like 24 months between when you raise between Seed and Series A. Currently it was often 12-18. Funding is clearly an indicator and super success. That's what's front page, that's announced somewhere, but I can't track that. That's secondary for me. But if it happens, great.

Interviewer [00:16:35]:

Was sollte für dich das Ziel von einem Start-up langfristig sein? Mal ganz pauschal gesagt. Du kannst es natürlich gerne auch auf ein B2B-Beispiel beziehen.

What should be the long-term goal of a start-up for you? To put it in very general terms. Of course, you can also relate it to a B2B example.

Expert [00:16:50]:

Also, idealtypisch für uns ist es so, dass wir investieren in einer frühen Phase mit unserem Support und dem des Investmentkonsortiums. Wir investieren nie alleine. Kann ich die Metriken aufbauen, die KPIs, dass das Unternehmen weiterwächst und idealerweise stark wächst und dann geht es in die nächste Finanzierungsrunde. Es wird nochmal signifikant mehr Geld aufgenommen. Es kann signifikant schneller gewachsen, internationalisiert werden, neue Märkte erschlossen werden. Das ist natürlich ein Verlauf, den wir als VC sehen wollen. Dass es eine Series A gibt, Series B, vielleicht auch eine Series C irgendwann und dass dann mal 50-100 Mio. in so ein Unternehmen kommen. Und du suchst bei jedem Unternehmen danach und willst natürlich, dass es sich zu einem Unicorn entwickelt und sehr erfolgreich wird auf der finanziellen Seite. Das ist der idealtypische Verlauf. Den hätte man gerne. Der ist nicht immer möglich, weil sich Marktgegebenheiten manchmal ändern und dann kann es natürlich auch passieren, dass die nächsten zwei Finanzierungsrunden aufgenommen werden. Ein Exit ist dann immer super. Das ist das Zeichen, weil dann ist cash return. Du musst irgendwann Umsätze realisieren als VC, als Erfolge. Es gibt auch einige Unternehmen, die müssen nach einer Series A auf profitabel setzen, wenn es geht, wenn sie es hinbekommen oder sie gehen out of money, weil sich das Marktumfeld verändert hat. Das haben wir bei einer Eventplattform bei uns. Da ist es jetzt eher so, dass wir schauen, vielleicht eher auf profitabel zu setzen, weil dieser Markt sich so verändert hat in den letzten beiden Jahren. Wir hatten da so Pech mit Corona, dass du sagst „wir schauen, dass es in eine profitable Richtung geht“, weil die super gearbeitet haben, tolle Umsätze, aber diese growth story nicht mehr hinkriegen. Growth stories heißt immer viel Geld verbrennen. Das kann auch sein. Aber der idealtypische Weg ist, dass alle 12-24 Monate eine Finanzierungsrunde kommt, die in die equity story passt, die deutlich besser ist, weitere tolle Investoren und Partner reinkommen, die Mehrwert bringen, das heißt Internationalisierung oder sonstige Themen, die da helfen und dass man dann idealerweise

vielleicht nach dem ersten Investment nach ein paar Jahren entweder ein Unicorn im Portfolio hat oder sagt „wir haben einen tollen Exit hingelegt mit einem super multiple“.

So, ideally for us, we invest at an early stage with our support and that of the investment consortium. We never invest alone. Can I build the metrics, the KPIs, that the company continues to grow and ideally grows strongly and then it goes to the next round of funding. Significantly more money is raised again. It can grow significantly faster, internationalize, enter new markets. That is, of course, a process that we as a VC want to see. That there is a Series A, Series B, perhaps also a Series C at some point and that 50-100 million come into such a company. And you look for that in every company and of course want it to develop into a unicorn and become very successful on the financial side. That is the ideal typical course. That's what you would like to have. It's not always possible, because market conditions sometimes change and then it can of course happen that the next two rounds of financing are taken up. An exit is then always great. That is the sign, because then is cash return. You have to realize sales at some point as a VC, as successes. There are also some companies that have to go to profitable after a Series A if they can get it done or they go out of money because the market environment has changed. We have that with an event platform with us. We are now looking at maybe focusing more on profitable because this market has changed so much in the last two years. We had such bad luck with Corona that you say "we're looking to move in a profitable direction" because they were doing great work, great sales, but they can't manage this growth story anymore. Growth stories always mean burning a lot of money. That can also be the case. But the ideal way is that every 12-24 months a financing round comes along that fits into the equity story, that is significantly better, that more great investors and partners come in that bring added value, in example internationalization or other topics that help, and that ideally after the first investment after a few years you either have a unicorn in your portfolio or say "we've made a great exit with a super multiple".

Interviewer [00:19:05]:

Vielleicht nochmal als eine der abschließenden Fragen. Fangen wir mal mit der early stage an und gehen dann mal auf growth und later stage ein. Welche Indikatoren oder Dimension sind deiner Meinung nach in der early stage am stärksten, um festzumachen, ob das Unternehmen erfolgreich ist?

Maybe again as one of the final questions. Let's start with the early stage and then move on to the growth and later stage. Which indicators or dimensions do you think are strongest in the early stage to determine whether the company is successful?

Expert [00:19:30]:

Das Wichtigste in der frühen Phase ist das Team. Das Team muss passen. Hat das Team ein schlechtes Produkt, wird es nichts. Es kann noch so ein tolles Team sein, aber das Produkt ist vielleicht am Markt vorbeientwickelt. Es sind mehrere Dinge, die zusammenspielen müssen. Drei der wichtigen sind Team, Markt und Produkt. Wenn die drei Dinge passen und wenn man das in eine Dimension packt, dann hat es gute Chancen auf Erfolg. Aber dann muss man auch schauen, wie das Marktumfeld ist, was die Competition ist, wie man vielleicht weitergeht. Da gibt es viele Parameter, die eigentlich dazugehören, ob es erfolgreich wird. Wenn man das anhand einer Dimension festmachen könnte, würde es glaube ich nur gute Investments geben. Das ist viel zu komplex und es ist zukunftsgerichtet. Keiner weiß, wie sich dann auch Märkte entwickeln. Wie nehmen die Convents und wer auch immer im Markt ist, die großen Player, so eine Lösung an? Können die sich da durchsetzen? Ich glaube eine Dimension ist schwer, aber wenn Team, Produkt und Markt sehr vielversprechend sind, dann hat es gute Chancen.

Dann hat es wirklich gute Chancen. Da fällt dann drunter, dass das Team weiß, was es macht. Das Team kann vernünftig planen, hat eine klare growth story, vielleicht auch die nötige Erfahrung und das Netzwerk, um weiter auszubauen. Das Produkt ist gut. Das Produkt ist stark, kann sich Widrigkeiten anpassen und der Markt braucht diese Lösung. Markt und Produkt. Dann hat es gute Chancen. Eine Dimension davon ist, glaube ich, nicht möglich. Ich habe viele tolle Gründerteams gesehen mit viel Erfahrung, die aus der Industrie kamen, wo man gesagt hätte „wenn die mal was zusammen machen sollten, wird es gut“, der Markt war regulatorisch zu schwer, bis heute ist nichts draus geworden. Ich glaube eine Dimension ist nicht möglich. Du kannst aus 50 Investments, die wir bei uns gemacht haben, vielleicht nicht eine Dimension ableiten, die immer passen muss. Du kannst sagen, wenn Sales sehr erfolgreich ist und die verkaufen sehr gut oder der Umsatz wächst stark, klar kann man sagen, dass das gut ist. aber das bedingt sich aus den anderen Themen. Das kannst du in der frühen Phase noch gar nicht sagen. Wenn der Sales so stark ist, ist es keine early stage.

The most important thing in the early phase is the team. The team has to fit. If the team has a bad product, nothing will happen. It can be such a great team, but the product may be developed past the market. There are several things that have to work together. Three of the important ones are team, market and product. If the three things fit and if you put that into one dimension, then it has a good chance of success. But then you also have to look at what the market environment is like, what the competition is like, how you might move forward. There are many parameters that actually play a role in determining whether it will be successful. If you could determine that on the basis of one dimension, I think there would only be good investments. It's far too complex and it's future-oriented. No one knows how markets will develop. How do the conventions and whoever else is in the market, the big players, take such a solution? Can they get their way? I think a dimension is difficult, but if the team, product and market are very promising, then it has good chances. Then it has really good chances. That means that the team knows what it is doing. The team can plan sensibly, has a clear growth story, and perhaps also the necessary experience and network to expand further. The product is good. The product is strong, can adapt to adversity and the market needs this solution. Market and product. Then it has a good chance. One dimension of it, I don't think, is possible. I've seen a lot of great founding teams with a lot of experience coming from the industry, where you would have said "if they should ever do something together, it will be good", the market was too difficult from a regulatory point of view, until today nothing has come of it. I think one dimension is not possible. You can't derive a dimension from 50 investments that we've made here that always has to fit. You can say that if Sales is very successful and they are selling very well or sales are growing strongly, of course you can say that's good, but that depends on the other issues. You can't say that at the early stage. If Sales is so strong, it's not early stage.

Interviewer [00:22:09]:

Sehr schön, super. Das war der Großteil der relevanten Fragen. Wir haben die eine oder andere Frage sogar überspringen können, weil du schon spezifisch in anderen Antworten darauf eingegangen bist. Das fand ich sehr gut. Da sind super viele spannende Informationen bei rumgekommen.

Very nice, great. That was the bulk of the relevant questions. We were even able to skip one or two of the questions because you already specifically addressed them in other answers. I thought that was very good. You got a lot of exciting information out of it.

Expert [00:22:28]:

Wenn du noch irgendwas brauchst, sage Bescheid. Du kannst dich auch gerne mal so melden. Dann können wir das gerne machen.

If you need anything else, let me know. You can also get in touch like this. Then we can do that with pleasure.

Interviewer [00:22:34]:

Vielen lieben Dank. Vielleicht noch als abschließende Frage. Wie fandst du das Interview? Was hätte besser sein können deiner Meinung nach? Ganz ehrlich.

Thank you very much. Maybe as a final question. What did you think of the interview? What could have been better in your opinion? Honestly.

Expert [00:22:43]:

Um ehrlich zu sein, gar nicht so viel. Ich erwarte bei den Interviews gar nicht viel. Ich gebe gerne diesen Input und ich finde es gut, das sind gute Fragen. Die sind für mich einfach zu beantworten, weil es aus der Erfahrung ist, aber ich glaube da kann man schon Dinge ableiten. Ich fand es gut. Der Umgang war gut. Ich fand deine Art sehr höflich, sehr nett. Mir macht das Spaß über sowas zu sprechen. Ich bin auch immer froh, wenn du mir nachher was teilen kannst von deinen Ergebnissen. Ich lese sowas gerne und bin auch danach gerne für Austausch bereit. Ich mag das sehr gerne.

To be honest, not that much. I don't expect much at all in the interviews. I like to give this input and I think it's good, these are good questions. They're easy for me to answer because it's from experience, but I think you can deduce things there. I thought it was good. The interaction was good. I thought your manner was very polite, very nice. I enjoy talking about things like that. I'm also always happy when you can share something with me afterwards about your results. I like to read such things and I am also ready for exchange afterwards. I like that very much.

Interviewer [00:23:21]:

Hat mich auch sehr gefreut. Es war sehr angenehm mit dir, dadurch, dass du sehr offen und sehr ausführlich über die Antworten geredet hast bzw. auf die Antworten eingegangen bist.

I was also very pleased. It was very pleasant with you, by the fact that you have talked very openly and very detailed about the answers or have responded to the answers.

Expert [00:23:34]:

Jaja klar. Aber ich glaube sonst macht es auch keinen Sinn. Sonst ist es für beide ja Zeitverschwendung.

Yes, of course. But I don't think it makes any sense otherwise. Otherwise it's a waste of time for both of them.

Interviewer [00:23:37]:

Es hat mir sehr viel Freude bereitet und war super hilfreich. Danke dir.

I enjoyed it very much and it was super helpful. Thank you.

Expert [00:23:43]:

Gerne, wenn du noch was brauchst, sage mir Bescheid. Das Dokument mache ich heute Nachmittag oder spätestens am Montag. Dann hast du das noch ausgefüllt. Ich wünsche dir sehr viel Erfolg bei der Auswertung und den Ergebnissen und bin gespannt, was bei rumkommt.

Gladly, if you need anything else, let me know. I'll do the document this afternoon or Monday at the latest. Then you still have to fill it out. I wish you a lot of success with the evaluation and the results and I am curious to see what comes out.

Interviewer [00:23:55]:

Super, danke dir.

Great, thank you.

Expert [00:23:36]:

Mach es gut, schönes Wochenende.

Take care, have a nice weekend.

Interviewer [00:24:00]:

Dir auch, ciao.

Same to you, ciao.

Appendix 5: Interview 5 (24.06.2022, 16-16:30)

[Expert: E5 - Senior Investment Associate, early-stage VC fund]

Interviewer [00:00:00]:

Perfect. So, can you give me a brief overview of your key responsibilities, your main responsibilities and duties at your company?

Expert [00:00:13]:

Yeah, several responsibilities. But main one is to try and source new investments. Is one part. Second is doing due diligence. Once we end up finding promising companies. Third is helping the execution of that investment. So that includes stuff like legal, financial documents, anything that's to a closing. And then post investment is working with the team. So, we have different levels of engagement with teams. But for working with them we have an advisory partner scheme for helping them do that, or helping them do whatever they need, when they're part of the portfolio. So broadly, you can think of it as pre investment, diligence, made investment, so when you actually kind of work through those final stages, and then post investment. And there's a bunch of tasks kind of filtered within that, but I won't take up the whole time.

Interviewer [00:01:17]:

And could you briefly describe the type of start-ups you're working with, in this kind of area of responsibilities?

Expert [00:01:26]:

Sure. So, we only invested in B2B companies in their early stage. So early stage means usually: "raised less than, you know, \$5 million US dollars". The majority of our companies raised less than 2 million. So mostly, a lot of the times the first money in a company. In terms of what they are, as it were sector agnostic, so any type of sector. But they are usually technically led software products under the hood. That's kind of a very generalization. But that's the commonalities, I think, between all the different types of investment.

Interviewer [00:02:11]:

And you also mentioned, the word early stage and early-stage start-ups and you mentioned it in relation to the funding round or the amount of funding. How do you define early-stage start-ups? So, what is an early-stage start-up for you? Does it only depend on funding?

Expert [00:02:27]:

No, no, it's a general generalization which fall short. In some cases, you have bootstrapped companies that get further along and all these types of things. There's no pure definition. You can talk about early stage in terms of being young in the in the company's lifecycle. So you know, it's a company has been around for less than, you know, two, three years. Usually that's a sign that they are early stage, or usually yet funding is another metric, but it's hard to define what that looks like. There are different journeys for different companies. Just to give you an example, there might be a seven-year-old company that only recently decided that maybe there were a consultancy business and then realize they have a digital product, digitizing, so they're still early stage. But yet they've been around for seven years. So, there's no perfect encapsulation definition. So, I gave you a non-answer-answer. Hopefully that works.

Interviewer [00:03:29]:

It works a lot. Just to kind of stay here at the key concepts. What is a start-up for you? I mean, we talked about "Early Stage" and early-stage start-ups, there's definitely differences. But if we go a little bit into the core concept of start-ups, if you look at a company, which characteristics should a company have that you could call it a start-up?

Expert [00:04:01]:

It's a good question. And one that everyone I think, has slightly different definitions. We generally link start-up to being technical. So that could have some piece of technology, it doesn't mean that it's just a tech company. You know, Uber is a tech enabled marketplace. But it's considered a start-up when I was young. And so it's usually, you know, a tech enabled solution, or service or a product or marketplace. It's not all encapsulating, because let's think of cases that fall outside of that. So, a mowing company that has a tech product would kind of fall into that definition, but I wouldn't call that a start-up. I think, the way I use it, which is maybe a different way or perspective. To venture capital, which is companies that would like to go down the venture route, which so we think of highly scalable companies. And if they're on that path of at least thinking that, you know, they could be on a highly scalable route, and potentially that is a start-up. But once again, it might not quite be a perfect definition.

Interviewer [00:05:22]:

Yeah. Okay. So, you kind of relate it to growth intentions?

Expert [00:05:29]:

Yes. Because it's, as I said, I think you could make a definition where there's a company that fits the definition that I gave you previously, but actually has no intention to be kind of a scale up. And I know people say start-up, scale up and all that type of stuff. Let's think of the traditional definition of a small business. What's the difference in a small business in a start-up? And honestly, I think, I think it's the growth characteristics. But that's from my seat. You know, looking at companies to invest in I'm sure people have different perspectives.

Interviewer [00:06:04]:

Yeah, sure. And I pretty much assume it's a very common perspective.

Expert [00:06:10]:

I think so I would think so. But I can't speak for everyone.

Interviewer [00:06:15]:

There's definitely truth behind it. To go a little bit into the topic of success. If you look at a start-up, just a start-up in general, what makes it successful for you? So how would you define success in the specific case of a start-up,

Expert [00:06:38]:

You're probably going to hate me, because I'm going to give you no direct answers. But every single company is nuanced to what is successful. And it depends on where they are in the journey and how long it takes for that journey to get there. The way I think about things is maybe: "What is meaningful signal for a company to prove risks of that company that it's viable?". So, to give you two extreme examples, maybe you have a dentist SaaS business, which dentists can use, and people are using it. And maybe you know, that's a business that's working. And you could say it's successful, depending on maybe looking at growth metrics, and a bunch of things. But then you look at a space company, or a biology company or a semiconductor company. The signal for those companies might take a lot more money and a

lot more time. But maybe there are things that they can do earlier in the journey to prove. So MVPs, potentially, that if you've ever seen the NASA scale of basically a readiness and technology proof points, it's an interesting way to look at this stuff. But you can see if something's viable. So, you know, before you go to mass produce a vaccine or medicine, you kind of want to prove it in the lab, and then you want to prove it on an animal and prove it on something else, you know. So, my point is, is how is the company successful? Everyone's journey is different, some are much harder than others, some take more money than others. But what are the underlying signals that this is working? And that has to do with: Does the product work? Does the market want it? And can you produce it at an economic rate? And can you scale the business and some level of sequencing and those things? And so you're trying to determine that for every company.

Interviewer [00:08:39]:

If we would consider the B2B companies you're especially working with what would be the kind of key dimensions you would look at when measuring success?

Expert [00:08:51]:

I think some points were mentioned already but usually, especially in say, software products, can I build it? Usually, most people can build anything in general. So, you can probably build it. So, then it comes down to certain questions. I think about it like a trifecta of value, which is: Is it valuable? Is it unique? And is it hard to try and work this out? Does the market want this? Is it valuable or unique? These are the types of attributes that are more worth looking at studying for a company then "Can you build it?". Because most probably can build it. So, it's actually looking more on usage and traction, and you can do things like we you know, we invested in stage Day-1 Company. So, we actually validating thesis and product ideas before they've even been written. And you can usually get an idea of how good they are - even that early. So, so yes, the I think I told you about deeply technical products that have much different things to prove. I think we software products, usually you can give them some of those attributes. You can say, okay, I believe you can build it, can does the market want this? And then you look at those other steps.

Interviewer [00:10:19]:

Let's consider, we would look at your portfolio, for example, your portfolio of companies or the companies, you're managing right now, or something like that. Which might be very early-stage companies, for example. If you look at them, how do decide if they are successful right now?

Expert [00:10:42]:

It's a good question? And you know, once again, it gets back to that question of like, what's the signal of the company? What are the actual key risks? And so, you know, as I said, if you look at a company, and you might look at a company. The risk here is that even if you build it, it won't be valuable. And so, if they're in that part of the journey, where they've got to a stage where they have built it, and they've got it out in the market, and people are using it, and you know that it's not exciting people and retention numbers aren't going well, then they probably haven't proven the market risk attribute level. Like we're not even getting to business risks, yet. They haven't been able to prove the market risk. Maybe they've proven the product risk, they could build product. But the market risk is now kind of gone. So yeah, so it depends on those type of things. So there are companies, some people look at revenues. But like, if we look at companies, which have... some of our companies would have much less revenue than maybe another one. A and B. But A has built a really, really hard product. And it's really, really

valuable. And it's starting to be adopted by very sophisticated people. And it's just starting to get in the market, they're probably in a really good position versus B who's making revenues, but they're growing very slowly, and they haven't been able to, either to get a distribution hack, or it's not that exciting or so if you just looked at one metric, you might think 'B' is more successful than 'A', but probably 'A' is in a much better position.

Interviewer [00:12:16]:

So, in this regard, what do you think about measuring success only by one dimension?

Expert [00:12:22]:

I think this isn't possible. Anyone that tries to encapsulate success in one metric is wrong, because especially in early-stage investing, revenue, for example, is probably a laggard to whatever something is. And if you just took product usage, you know, just because there's a lot of people using something doesn't make it valuable either. So, if you're taking one in isolation from these attributes, I think you, you can't get a full picture.

Interviewer [00:12:54]:

So, you talked a lot about risk, and the risk that is related to the company and how this can kind of influence which dimensions are actually relevant. If we would consider two types of companies, let's say we have the first type of company, typically a B2B SaaS, early stage. Early stage is defined as company that has no product market fit product is still in development, and no pure validation. So, validation is still doing. And let's say there are no or few customers, maybe PoC customers, I don't know. And the risk is pretty low. Kind of, it's all about just building the product beautifully. What would be non-financial and financial metrics you would look at?

Expert [00:13:50]:

Yeah, so as I said, I think except for burn the financial in terms of revenue side, I think it's pretty useless at this stage by the sounds of the company you're describing. I would definitely be looking at the burn, mainly just to check that, you know, no one's doing anything crazy. But once again, nine times out of 100. I think most teams are pretty humble. Most teams are pretty aware of the kind of mortality in a way, so that will count for that. So, what you're looking at is, once again, trying to decipher for that company, for that opportunity. How hard is this to build? Where are they in that building journey? Can we hack the signal? Can we do the MVP in a way where we can prove the core thesis, the differentiated thing that you're trying to do has value? And, like, I gave you crazy examples, you know, with the bio-tech and medical stuff, but in b2b SaaS, you know, similar concept is can we have something that minimal lovable, so, it's not just bare bones but something that people could really join in, just one feature attribute. That is what we call a wedge. Is the wedge compelling enough? Now there's a few kinds of ways that that can go if you've built a wedge, and no one likes it.

Interviewer [00:15:16]:

How do you call it? A wedge? How is it actually spelled? Can you spell it?

Expert [00:15:23]:

W-E-D-G-E, A wedge in the market? Yeah. And so is your product wedge. If you have built it, does it resonate with people or not. If not, it may be not worth doing all the other stuff. If you can't build it, let's say something about you, if you, you know, it to kind of look at those type of attributes. Now, some ideas, as I said, are so great. And some minimal level products take a lot of resources to get built. That, you know, you try and work out a plan of risk and

runway, you can try and work out whether it's worth making an investment based on those risks. Like is there?... If everything goes right, is the reward going to be that great. So, yeah, once again, a lot of nuance to this stuff. And I know that might not be the greatest answer, but I think it's the true answer.

Interviewer [00:16:19]:

Ok. Kind of to sum it up, what would be two criteria, you would look at to choose the right tools or metrics for early-stage companies? What would be questions you would ask yourself, for example?

Expert [00:16:44]:

Yeah, I mean. You know, you talked about product market fit before. You know, we're talking about different stages, but realistically, like, you know, are you at a stage at you? If you're really early, you know, Are you a person who has domain expertise, either in the technology or in the industry or something that when you truly understand how to deliver magic and for product market fit, and you are opinionated on that. And, you know, that's stuff that we can go and validate, I think that's super early stage, if you have a product, then it's really just looking at understanding the significance of traction, significance of usage. So you might have 10,000 people that use your product, but only two people come back. And only two people are interested. Well, that could be valuable, or it might be worthless. So it's trying to understand, like really trying to understand what the usage of product and traction means. And the best companies usually hiring great people, their product, even though it's early and scrappy, you see people coming back and you see people starting to talk about them. And you see this momentum in many different dimensions of a company that you start to realize that this is going to turn into a tornado.

Interviewer [00:18:15]:

And if you talk about traction, is there a certain way to measure traction or better said, to measure traction, generally, for different types of B2B start-ups.

Expert [00:18:30]:

It gets much easier later, when whenever you buy later, if you - once again, this is not the right metric to use - but it's simplified. And if you've raised \$10 million or more, generally, you probably got 500k of ARR, or something like that, and you're growing. There's much more data that you can look into and kind of assess. But even only that, which you know, which I kind of play out, which is once again, it's measuring what matters for a company just as their total destiny and they're kind of where they are and how much of the risk have they delivered? You know, you might see a b2b SaaS product where people go. Listen, it's just so hard to get it right. Like knowledge management, so hard to get right. It's just really hard to build. No one likes them. It sucks. But like, if you get it right, it's a really big prize. So if someone proves something with like, not a lot of money, that they built a product that people love that like it's actually working in knowledge management. Like it's a massive win, like you'd want to pay attention. I'm sorry, I'm not saying I could probably think about it better. But I think it comes back to just really thinking about what are the big milestones to prove as a company and where they are that in that journey and then as you follow teams, more you get to know teams better. You start to see the acceleration or pace to these people and in the market always things coming together. But you see people say you can't buy product market fit. But if you can create some magic product in some way. That's the thing you look for, if you can.

Interviewer [00:20:15]:

All right. I think there are just some remaining questions maybe to kind of sum it up. We also talked a little bit about growth. Sure. What is the typical measure you would consider for growth? Like, what is a good measure for growth in your opinion?

Expert [00:20:41]:

You have to think about the sequencing of a company and the timeline of a company. And like, we know right now that series A's or Series B, for example, the top companies, which are growing kind of three times 3x per year, so 300% a year, they're getting valued at like 25 to 30 times revenues, right. And that's it, Series B. And if you're taking a pre-seed company, you have zero revenue, there's no point in trying to make an excess happen. But over time, you're going to have to feed this line. So, the series B company that's only growing at 100%, would be maybe only 15, or 10 to 15 times ARR, and then less than that, they want to be anything, but it might be five times error or something. They might be something like this, right. And so over time, you're going to converge, where you're going to be on this report cards on some stage. So, as you're approaching that overtime, which is probably three to four years into your journey, you probably then start to, you know, that stuff starts to measure. You know, it's very hard, as I said in the very early stages. That's why I said significance of usage is very important. So what we saw, for example, in no code, low code, tools, tonnes of people use them, but no one paid. And so, when you looked at true usage, and you understood like, actually, now, I'll run my web app and my business on this, my website or this. You actually looked at those numbers, those numbers were much, much lower, and, you know, indicative of true value going forward. And so I'll give you the other extreme, where a product is really, really hard to build, maybe industrial software, in a warehouse is just really hard to build. But if you build it, and someone's really sophisticated, like Siemens is using it, but they're not paying you anything, and they're like, at one customer, it's probably indicated that you've got something really special. But you have like, your numbers are so small, right? So there's like two extremes. One is all these numbers, but only some numbers matter. One has very little numbers, but it actually matters a lot. And so you're trying to work it out. That's what I'm saying. It's like working out the significance behind the number. But once again, as you move up in time code, you're going to be graded against this report card in the future. And so, you're going to have to move towards ARR and growth. And, you know, that's the ultimate, ultimate thing of what you're going through in many years. But you're, as you get it, you get graded and graded on that. So you're going to have to move that way. I don't know if that's helpful.

Interviewer [00:23:27]:

Ok. And would you say funding or, for example, follow-up funding rounds, in the case of an early-stage start-up, could be considered as a pretty good indicator of success?

Expert [00:23:44]:

It used to be very much. So used to series A or Series B very, very hard to raise, and there wasn't that many people in that market, you know, there was 10 firms on Sand Hill Road in SF, and you know, if you got through, that was a real test, and you actually must have proven something. I still think that is very sophisticated. You know, there's still the best in the world and sophisticated people, and there's a proxy for that being successful. But it's not now I mean, you know, in Europe, we went from five, six years ago, we had about 600 fundraising rounds in a year, and now we're up to about 4000. So, a lot more, a lot more investors a lot more rounds. So, I think there's less signal in the fundraising to the success of the company, I think sometimes actually it can be the wrong thing. People get funded too early because it's a hype play. And often they then don't focus on the fundamentals of the company.

Interviewer [00:24:41]:

Ok, that's an interesting point, in my opinion.

Expert [00:24:47]:

It can be because, I told you about this report card you're going to get measured to get. So, if you are getting rewarded for not having great metrics, so in terms of this revenue multiple in the growth model you don't need to focus on people giving you money. Then why would you change what you're doing? But then you'll eventually have to do that. And then it skews people's perception of trying to make these companies efficient. But I think that's changing right now. People are waking up.

Interviewer [00:25:19]:

Okay, awesome. I don't want to extend the interview too much but there was a lot of valuable input.

Expert [00:25:26]:

If you've got one or two more quick questions, we can do them.

Interviewer [00:25:29]:

It's totally fine. Maybe one wrap up question? How do you feel about the interview? What could have been better in your opinion?

Expert [00:25:38]:

No, the only thing I would say is like, just more context, like, you know, what you're trying to do? And, and what's the outcome? And, you know, that type of stuff is always helpful people, relaxes people, you know. So I would just say, hey, you know, I'm working on this, this is the type of things that people come out with, you know, blah, blah, blah. And I think that will make people feel even more at ease and kind of understand what you're trying to do.

Interviewer [00:26:08]:

So, I actually started out with such points. Would it have been better for you to kind of extend it a little bit?

Expert [00:26:18]:

Yeah, just a little bit. I didn't really get a sense of what the outcome is, like, you know, is the outcome a written piece questionnaire? Like, what is the outcome and how it can be used or, you know, stuff like that. It's just helpful to give people a sense of that stuff. So yeah. Anyway, I hope that was helpful. And you keep me in touch -- what you end up doing?

Interviewer [00:26:52]:

I actually can tell it to you right now. So, the research is just for my research paper better said for my for my thesis, to finish my bachelor's degree.

Expert [00:27:09]:

What's your thesis?

Interviewer [00:27:11]:

The thesis is actually about the research question, or the kind of main topic is "How to measure the success of start-ups". And it should give a comprehensive overview of research done on

this topic, as well as practitioners like you. With a strong focus on venture capitalists because it's not always possible to get all practitioners in.

Expert [00:27:36]:

It's about, "how to measure the success of start-ups", Is that what it is?

Interviewer [00:27:39]:

Yeah, how to measure the success of start-ups. And it's actually part of the research of a PhD. That is kind of supporting me with my work.

Expert [00:27:52]:

A PhD supporting a bachelor?

Interviewer [00:27:54]:

Yeah, at my university, it's pretty common that there are PhDs, or people who are doing their PhD right now, and they kind of support bachelor's and master's students.

Expert [00:28:09]:

Okay, good luck. Hopefully it goes. Well, I like your hustle and yeah, hope it goes well. And yeah, if you ever feel like you want to ping me a thesis, I'll read it. I wish you all the best.

Interviewer [00:28:25]:

Thank you. Thank you a lot.

Expert [00:28:27]:

No worries, man. Have a good day.

Interviewer [00:28:29]:

Have a good day. Bye.

Expert [00:28:30]:

Bye.

Appendix 6: Interview 6 (24.06.2022, 17-17:30)

[Expert: E6 – Investment Analyst, early-stage VC fund]

Interviewer [00:00:00]:

Willst du mir ganz kurz mal einen Überblick über deine Verantwortungsbereiche und die damit verbundenen Aufgaben bei deinem Unternehmen geben?

Would you like to give me a very brief overview of your areas of responsibility and the associated tasks at your company?

Expert [00:00:11]:

Ich bin Investment Analyst im Pre-Seed-Bereich. Verantwortungsbereiche sind noch relativ breit gefasst. Ich bin für zwei bis drei Industrien zuständig, was bei mir im Fall jetzt vor allem HR-Tech, Fintech und alles Web3 related ist und die Arbeit besteht eigentlich aus verschiedenen größeren Buckets. Einerseits ist es wirklich die sehr explorative Ideenfindung, d. h. Teil der Arbeit ist auch wirklich, mit der Erwartungshaltung, monatlich zumindest ein neues Businessmodell, das wir selbst erarbeitet haben, vorzustellen. Dann aber auch teilweise sehr frühzeitig mit Gründern an schon konkreteren Ideen zusammenzuarbeiten und die auch zu validieren. Das heißt, einerseits eher dieser founder focussed support approach und dann auch selbst zu versuchen, neue Ideen zu erarbeiten und als dritte kleinere Säule der normale Venture Capital Arm sozusagen. Das heißt, hier und da springe ich auf normale Founder Calls und mache klassische Due Diligence Arbeit für Investments, die für uns interessant wären.

I am an investment analyst in the pre-seed area. Responsibilities are still relatively broad. I'm responsible for two to three industries, which in my case right now is mostly HR tech, fintech, and everything Web3 related, and the work actually consists of different larger buckets. On the one hand, it's really the very exploratory idea generation, which means part of the work is also really, with the expectation of presenting at least one new business model that we've come up with ourselves on a monthly basis. But then we also work with founders on more concrete ideas at a very early stage and validate them. That means, on the one hand, a founder-focused support approach and then also trying to develop new ideas ourselves and, as a third smaller pillar, the normal venture capital arm, so to speak. That means that here and there I jump on normal founder calls and do classic due diligence work for investments that would be interesting for us

Interviewer [00:01:14]:

Du hattest die Richtung mit den Businessmodells angesprochen, das heißt, da geht es auch wirklich darum, dass ihr mit sehr, sehr jungen Start-ups am Anfang versucht, eine Richtung einzuschlagen?

You mentioned the direction with the business models, i.e. it's also really about trying to take a direction with very, very young start-ups at the beginning?

Expert [00:01:29]:

Es geht sogar noch weiter. Wir starten noch davor. Unser liebster Approach ist sozusagen, dass ich mir in diesen Bereichen, in denen ich versuche up-to date zu bleiben, irgendwann auf Ideen stoße, von denen ich denke, dass da eine gute Möglichkeit liegen würde. Dann nehme ich mir da eine gewisse Zeit, das kann von einmal in der Woche bis hin zu mehreren Wochen gehen, um mir in diesem Bereich das konkrete Problem genauer anzuschauen. Und sobald wir da eine sehr starke Conviction in diesem Bereich haben, dass es wirklich einer Lösung bedarf und wir

denken, wir wissen wie wir sie aufstellen, dann treten wir zum Beispiel in den Dialog mit den Gründern. Und pitchen den Gründern dann sozusagen die Idee und ab da ist die Idee ein Startpunkt, um mit den Gründern zusammen weiterzuarbeiten. Es ist jetzt nicht so, dass wir den Gründern sagen „ihr müsst unbedingt das machen“, es ist eher, dass wir an die Gründer herantreten und sagen „schaut mal, wir finden das spannend, du könntest vom Profil her passen, wollen wir uns das nicht mal gemeinsam anschauen?“. Und von da an bleibt man teilweise sehr nah an der initialen Lösung, die wir vorgeschlagen haben, teilweise pivottet man aber auch komplett. Das sind sozusagen nur unsere Türöffner und unsere Credibility.

It goes even further. We start even before that. Our favorite approach, so to speak, is that in these areas in which I try to stay up to date, at some point I come across ideas that I think would be a good opportunity. Then I take a certain amount of time, which can range from once a week to several weeks, to take a closer look at the specific problem in this area. And as soon as we have a very strong conviction in this area that a solution is really needed and we think we know how to set it up, then we enter into dialog with the founders, for example. And then pitch the idea to the founders, so to speak, and from then on the idea is a starting point to continue working with the founders. It's not that we tell the founders "you absolutely have to do this," it's more that we approach the founders and say "look, we find this exciting, you could fit the profile, don't we want to take a look at this together?". And from then on, we sometimes stay very close to the initial solution that we proposed, but sometimes we pivot completely. These are just our door openers and our credibility, so to speak.

Interviewer [00:02:35]:

Das finde ich eine superspannende Richtung. Ich glaube das ist auch langfristig sehr spannend, wenn du vielleicht selber was gründen möchtest, weil du dann diese Denkweise mitnimmst. Finde ich cool.

I find that a super exciting direction. I think it's also very exciting in the long term if you want to start something yourself, because then you take this way of thinking with you. I think that's cool.

Expert [00:02:46]:

100-prozentig. Ich sehe es wirklich als Gründerschule an. Das ist sehr nah an der Arbeit von einem normalen Gründer.

100 percent. I really see it as a founder school. It's very close to the work of a normal founder.

Interviewer [00:02:53]:

Du willst langfristig gründen selber?

You want to found long-term yourself?

Expert [00:02:57]:

Ja.

Yes.

Interviewer [00:02:58]:

Cool. Weil schon der Begriff “Start-up” gefallen ist, was würdest du sagen, ist für dich ein

Start-up? Was muss ein Unternehmen mitbringen, welche Charakteristiken muss es haben, damit du es als Start-up bezeichnest?

Cool. Because the term "start-up" has already been mentioned, what would you say is a start-up for you? What does a company have to bring to the table, what characteristics does it have to have for you to call it a start-up?

Expert [00:03:15]:

Für mich ist der Begriff tatsächlich nicht so emotional geladen. Ich würde jede Firma, die versucht auf eine neue Art und Weise ein Produkt zu bauen, eine Lösung anzubieten und noch jünger als fünf Jahre ist, würde ich erstmal als Start-up bezeichnen.

For me, the term is actually not that emotionally charged. I would call any company that is trying to build a product in a new way, to offer a solution, and is younger than five years old a start-up for now.

Interviewer [00:03:33]:

Also für dich ist der Aspekt der Neuheit, einfach jung und innovativ sein wichtig?

So for you the aspect of novelty, simply being young and innovative is important?

Expert [00:03:43]:

Genau. Aber Innovation zeitlich abgegrenzt, dass man nicht zu alt ist. Das sind die beiden. Innovative Lösungen, etwas neu machen und noch nicht zu lange existieren.

Exactly. But innovation timed so that one is not too old. Those are the two. Innovative solutions, doing something new and not existing too long.

Interviewer [00:03:55]:

Wenn du dir beispielsweise Portfolio-Start-ups anschaust oder auch Start-ups, die du vielleicht auf LinkedIn siehst, wann würdest du sagen, ist das Start-up für dich erfolgreich beziehungsweise wie würdest du da Erfolg für dich definieren?

If you look at, for example. portfolio start-ups or start-ups that you might see on LinkedIn, when would you say that the start-up is successful for you or how would you define success for you?

Expert [00:04:15]:

Es ist schwierig. Aus der Investorenbrille wird es einmal gerne verkauft, dass ein Start-up erfolgreich ist, sobald es viel Venture Capital raised. Wenn man aber das Start-up mal außenvorlässt, ist jede Company erst dann erfolgreich, wenn sie profitabel ist. Dementsprechend kann ein Measurement sein, wie du bei einem Start-up vorübergehend den Erfolg misst, wie gut es darin ist, zu wachsen, Produkte auszubauen, wie gut die Kundensatisfaction sozusagen ist. Und dafür ist oftmals Venture Capital notwendig, aber damit ich ein Unternehmen wirklich als erfolgreich bezeichnen würde, muss es entweder einen ganz klaren Weg zur Profitabilität haben, den ich glaubwürdig finde oder tatsächlich schon die Profitabilität geschafft haben.

It's tough. From an investor's perspective, it is often said that a start-up is successful as soon as it raises a lot of venture capital. But if you leave the start-up out of it, every company is only

successful when it is profitable. Accordingly, one measurement can be how you temporarily measure success at a start-up, how good it is at growing, expanding products, how good the customer satisfaction is, so to speak. And that often requires venture capital, but for me to really call a company successful, it either has to have a very clear path to profitability that I find credible or actually have already achieved profitability.

Interviewer [00:05:01]:

Was für einen zeitlichen Rahmen setzt du da an, wenn du sagst „es muss profitabel sein“?

What kind of time frame are you putting on that when you say "it has to be profitable"?

Expert [00:05:09]:

Das ist eine schwierige Frage, denn nur wenige der Start-ups, die sich heute Start-ups nennen, sind tatsächlich profitabel. Da ist dann eher die erste Komponente so, sie haben einen glaubhaften Weg, mittelfristig sehr profitabel werden zu können. Deswegen kann ich da gar keinen Rahmen ansetzen fairerweise.

That's a tough question, because only a few of the start-ups that call themselves start-ups today are actually profitable. The first component is that they have a credible path to becoming very profitable in the medium term. That's why I can't put a framework on it at all, to be fair.

Interviewer [00:05:27]:

Ich glaube das hängt bestimmt auch stark von dem Businessmodell beziehungsweise der Art des Unternehmens ab. Richtig? Wenn du dir ein Hightech-Unternehmen anschaust, gibt es bestimmt einen anderen zeitlichen Rahmen als zum Beispiel bei einem gewöhnlichem tech-basierten SaaS Start-up oder so.

I think that also depends very much on the business model or the type of company. Right? If you're looking at a high-tech company, there's definitely a different timeframe than, for example, a regular tech-based SaaS start-up or something.

Expert [00:05:44]:

Genau, ja.

Exactly, yes.

Interviewer [00:05:45]:

Alles klar. Wenn wir ein bisschen weiter in die early stage Richtung gehen. Wann ist für dich ein Start-up early-stage beziehungsweise wann wäre es das nicht mehr?

All right. If we go a little further in the early stage direction. When is a start-up early-stage for you, or when would it no longer be?

Expert [00:05:52]:

Early stage ist meines Erachtens noch bevor product market fit erreicht wurde. Jetzt ist natürlich die schwierige Frage „wann ist product market fit erreicht?“. Ich glaube, da gibt es keine definitive Antwort. Es gibt ein paar metrics, über die man das vielleicht approximieren kann und es heißt immer „Man spürt, wenn man product market fit erreicht hat.“. Aber solange man noch sehr experimentell am Produkt entweder baut oder experimentiert und auch vielleicht die acquisition channels für manche Produkte noch nicht ausgereift genug sind, um es wirklich

at scale dann auch an die Kunden zu bringen, würde ich sage ist es noch early stage. Wobei early stage irgendwann zeitlich abgegrenzt werden muss. Wenn wir hypothetisch eine Company haben, die seit fünf Jahren einfach kein product market fit erreicht hat, aber irgendwie trotzdem noch überlegt, wäre es nach der Definition, die ich gerade genannt habe, vielleicht noch early stage, aber irgendwann würde ich dann auch sagen „das ist in meinen Augen eine fast schon gescheiterte Company, in den meisten Fällen und nicht mehr zwangsläufig early stage“.

In my opinion, early stage is before product market fit has been achieved. Now, of course, the difficult question is "when is product market fit achieved?". I don't think there is a definitive answer. There are some metrics that can be used to approximate it and it is always said "you can feel when you have reached product market fit". But as long as you are still very experimentally either building or experimenting with the product and also maybe the acquisition channels for some products are not mature enough to really bring it to the customers at scale, I would say it is still early stage. Whereby early stage must be defined in terms of time at some point. If we hypothetically have a company that simply hasn't achieved product market fit for five years, but is somehow still thinking about it, it might still be early stage according to the definition I just gave, but at some point I would then also say: "In my eyes, this is almost a failed company, in most cases, and no longer necessarily early stage."

Interviewer [00:06:52]:

Wie würdest du dann ein Start-up einschätzen, bei dem bestimmte Zahlen irgendwie immer noch auf eine vergleichsweise moderate Performance oder einen Erfolg hindeuten würden?

How would you then assess a startup where certain numbers would somehow still indicate comparatively moderate performance or success?

Expert [00:07:02]:

Gute Frage. Wenn wir eine Company hätten, wo manche Zahlen immer noch sehr positiv wären, aber product market fit nach den vorliegenden Metriken nicht erreicht wird. Wenn du wirklich eine Company hast, wo das Produkt sehr komplex ist, also etwas Hoch-technisches, wobei die Entwicklung mehrere Jahre braucht, dann ist es nach wie vor noch early-stage vielleicht.

Good question. If we had a company where some numbers were still very positive, but product market fit was not achieved according to the metrics at hand. If you really have a company where the product is very complex, so something highly technical, where the development takes several years, then it's still early-stage maybe.

Interviewer [00:07:35]:

Alles klar, cool. Definieren wir jetzt mal ein early-stage Start-up als ein Start-up, das noch kein product market fit hat, das noch in der Entwicklung und Validierung des eigenen Produkts ist und vielleicht ein, zwei Kunden hat, vielleicht auch zehn im besten Fall, aber eben keine bis wenige bezahlende Kunden hat. Was wäre in dem Fall für dich ein erfolgreiches early-stage Start-up? Also wenn du dir ein early-stage Start-up anschaust, mit dem du arbeitest, wann würdest du sagen „das ist auf einem guten Weg zum Erfolg oder das ist für den Stand, den es gerade hat, oder das Alter erfolgreich“?

All right, cool. Let's define an early-stage start-up as a start-up that doesn't have a product market fit yet, that is still in the development and validation phase of its own product and has

maybe one or two customers, maybe ten in the best case, but has no or few paying customers. In that case, what would be a successful early-stage start-up for you? So if you look at an early-stage start-up that you're working with, when would you say "that's on a good path to success or that's successful for the state that it's at right now or the age"?

Expert [00:08:21]:

Prinzipiell immer dann, wenn du mindestens fünf Kunden hast, die wirklich von deiner Lösung so überzeugt sind. Da gibt es die klassische product driven Frage „Wie schlimm würdest du es empfinden oder wie unsatisfied wärst du, wenn von heute auf morgen unser Produkt dir nicht mehr zur Verfügung stehen würde?“ und wenn da ein gewisser Prozentsatz dann wirklich sagt „auf einer Skala von 1-10 ist es eine 8“ dann kann man vielleicht auch, obwohl man noch wenige Kunden hat und noch early stage ist, sehr stark davon ausgehen, dass es ein sehr gutes Produkt ist und sie nahe am product market fit sein müssen. Und dementsprechend wäre das eine der Haupterfolgs-metrics.

In principle, whenever you have at least five customers who are really convinced of your solution. There is the classic product-driven question "How bad would you feel or how unsatisfied would you be if our product were no longer available to you overnight?" and if a certain percentage then really says "on a scale of 1-10, it's an 8" then you can perhaps also, although you still have few customers and are still at an early stage, very strongly assume that it is a very good product and they must be close to product market fit. And accordingly, that would be one of the main success metrics.

Interviewer [00:09:05]:

Ich glaube das geht auch in die Richtung net promoter score. Ist das richtig?

I think this also goes in the direction of net promoter score. Is that correct?

Expert [00:09:08]:

Ja richtig.

Yes right.

Interviewer [00:09:10]:

Alles klar. Wenn du dir die Performance bzw. auch in gewisser Weise den Erfolg, der damit einhergeht, von einem Unternehmen anschaut, was wären deiner Meinung nach financial als auch non-financial Metriken oder Dimensionen, die man beachten sollte, wenn man einschätzen möchte, ob das Unternehmen gut läuft oder nicht?

All right. When you look at the performance, or in a sense the success that comes with it, of a company, what do you think would be financial as well as non-financial metrics or dimensions to look at when you're trying to assess whether or not the company is doing well?

Expert [00:09:32]:

Die wichtigste non-financial metric ist wahrscheinlich people and hiring, die extrem schwer zu quantifizieren oder zu messen ist. Aber tatsächlich so die Erfahrung, die ich so gemacht habe im early stage VC. Sobald man grob verstanden hat, worum es in diesem Modell geht: Das erste, was immer angeschaut wird, ist das Team und wie stark das Team eingeschätzt wird. Das kann bewertet werden anhand von „Was haben sie studiert? Wo haben sie studiert? Wo haben sie gearbeitet? Wie gut ist die Expertise in dem Problem?“. Ich merke aber, dass der Blick von

Investoren immer mehr auf den founder problem fit geht. Also es geht oft weg von irgendwelchen Badges auf einem CV. Sondern wenn sich jemand in dem Bereich anderweitig viel beschäftigt hat und auskennt, das wird immer wichtiger. Das einerseits. Kannst du die Frage noch einmal wiederholen?

The most important non-financial metric is probably people and hiring, which is extremely difficult to quantify or measure. But actually that's the experience I've had in early stage VC. Once you have a rough understanding of what this model is about: The first thing that is always looked at is the team and how strong the team is valued. That can be assessed based on "What did they study? Where did they study? Where have they worked? How good is the expertise in the problem?". But I notice that investors are increasingly looking at the founder problem fit. So it often goes away from any badges on a CV. Instead, it's becoming more and more important for someone to have worked in the field a lot elsewhere and to be knowledgeable about it. That on the one hand. Can you repeat the question again?

Interviewer [00:10:34]:

Kurz gefasst, woran sollte man die Performance bzw. den Erfolg von einem early stage Start-up „messen“? Was wären non-financial und finanzielle Metriken, die da spannend sind?

In short, what should be used to "measure" the performance or success of an early stage start-up? What would be exciting non-financial and financial metrics?

Expert [00:10:51]:

Dann non-financial noch: Auch super schwer zu tracken, product growth. Der Speed quasi, mit dem iteriert wird. Financial Metrics sind fairerweise in der early Stage super schwer. Ich würde noch nicht auf irgendwelche Revenue-Zahlen wie MRR und ARR gehen. Da finde ich es relevanter zu sagen, „hast du zahlende Kunden finden können? Ja oder nein?“, so relativ binär. Und dann vielleicht auch die Anzahl und wie gut du sie konvertieren kannst. Das finde ich in der early Stage wichtiger, als den reinen hypothetischen MRR und ARR, den sie haben.

Then non-financial: Also super hard to track, product growth. The speed at which iteration takes place, so to speak. To be fair, financial metrics are super hard in the early stage. I wouldn't go for any revenue numbers like MRR and ARR yet. That's where I think it's more relevant to say, "have you been able to find paying customers? Yes or no?", so relatively binary. And then maybe the number and how well you can convert them. I think that's more important in the early stage than the pure hypothetical MRR and ARR that they have.

Interviewer [00:11:41]:

Wieso betrachtest du diese Metriken als unangemessen? Kannst du da noch ein bisschen drauf eingehen?

Why do you consider these metrics inappropriate? Can you elaborate a bit more on that?

Expert [00:11:47]:

Nicht unangemessen, also MRR ist schon auch wichtig, weil es zeigt, wie gut du die einzelnen Kunden monetarisieren kannst, also wie viel es den Kunden wert ist, dass du ihr Problem löst. Da kommt es wieder ganz drauf an, wie definieren wir early-stage? Wenn ich an eine Company denke, die vielleicht schon ihre Serious A Runde geraised hat, da wird langsam schon erwartet, dass man die traction zeigt und zahlende Kundschaft mit ran bringt. Wenn ich an ganz, ganz early-stage denke, wie hier in meinem Pre-Seed-Bereich gerade bei [Unternehmensname], da

ist es einfach wichtiger, einen Development-Kunden zu finden, der das Produkt nutzen will und bereit ist irgendwas zu zahlen. Dass dieses Signaling stärker ist als „wie viel will er mir zahlen?“. Das ist quasi nachgelagert. Das meinte ich damit.

Not unreasonably, MRR is also important because it shows how well you can monetize the individual customers, i.e. how much it is worth to the customers that you solve their problem. Again, it depends on how we define early-stage. If I think of a company that has perhaps already raised its Serious A round, then it is slowly expected that you show traction and bring paying customers along. When I think of very, very early-stage, like here in my pre-seed area with [company name], it is simply more important to find a development customer who wants to use the product and is willing to pay something. That this signaling is stronger than "how much does he want to pay me?". That's kind of downstream. That's what I meant by that.

Interviewer [00:12:35]:

Welche Bedeutung hat dabei sowas wie die willingness to pay vom Kunden?

What is the significance of something like the customer's willingness to pay?

Expert [00:12:42]:

Willingness to pay schauen wir auch an, ist auch sehr wichtig, aber die erste Frage ist erstmal „findest du development customer und sind die bereit dafür zu bezahlen?“ und dann natürlich die direkt darauffolgende Frage ist „wie viel sind sie bereit zu zahlen?“. Aber das Produkt erstmal überhaupt spannend für Kunden zu machen, hat Vorrang.

We also look at willingness to pay, which is also very important, but the first question is "do you find development customers and are they willing to pay for it?" and then of course the next question is "how much are they willing to pay? But making the product exciting for customers in the first place has priority.

Interviewer [00:13:10]:

Würdest du sagen, growth an sich ist ein hilfreicher Indikator für Erfolg bei einem early-stage Start-up in irgendeiner Weise? Selbst wenn wir early stage definieren als noch keine Serious A geraised beispielsweise?

Would you say growth by itself is a helpful indicator of success in an early-stage start-up in any way? Even if we define early stage as not yet Serious A geraised for example?

Expert [00:13:27]:

In Bezug auf Revenue growth?

In terms of revenue growth?

Interviewer [00:13:30]:

Je nachdem wie du es bevorzugt messen würdest.

Depending on how you would prefer to measure it.

Expert [00:13:36]:

Insgesamt natürlich. Lass mich ganz kurz überlegen.

Overall, of course. Let me think very briefly.

Interviewer [00:13:51]:

Woran würdest du Growth am besten messen? Gibt es da eine Dimension, die deiner Meinung nach am ausschlaggebendsten ist oder am wichtigsten?

How would you best measure growth? Is there a dimension that you think is most decisive or most important?

Expert [00:14:04]:

Verallgemeinert nein. Das kommt sehr stark darauf an, ob es ein Business ist, von dem du weißt, dass sehr viel Human Capital nötig sein wird, weil es einfach noch ein sehr operativ-lastiges Business ist. Da ist Growth extrem wichtig „wie schnell kannst du wie gut hiren?“. Das wäre growth of people Ebene. Wenn es ein reines B2B-SaaS-Business ist, ist es durchaus wichtig, wie viele Customer kannst du quasi onboarden und verkaufen und dann auch Revenue growth natürlich. Long answer short. Es ist wichtig, aber ich kann dir nicht sagen, wenn es nur um growth ganz generell geht, auf welche Ebene ich da immer als erstes schauen würde.

Generally speaking, no. It depends very much on whether it's a business where you know that a lot of human capital will be needed, because it's still a very operations-heavy business. There growth is extremely important "how fast can you herd how well?". That would be growth of people level. If it's a pure B2B SaaS business, it's quite important how many customers can you onboard and sell, so to speak, and then also revenue growth, of course. Long answer short. It is important, but I can't tell you, if it's just about growth in general, which level I would always look at first.

Interviewer [00:14:52]:

Das heißt bei dir würde das in Richtung Mehrdimensionalität schon gehen?

That means with you it would already go in the direction of multidimensionality?

Expert [00:14:56]:

Ja auf alle Fälle.

Yes in any case.

Interviewer [00:14:59]:

Sagen wir mal, wir haben einen early-stage Start-up, wie wir es definiert haben, wie wichtig betrachtest du hier Funding oder Follow-Up-Funding als einen Indikator für Erfolg?

Let's say we have an early-stage start-up, as we've defined it, how important do you consider funding or follow-on funding as an indicator of success here?

Expert [00:15:16]:

Zwiegespaltene Meinung. Einerseits ist es Realität, dass dir Funding von der Außenwirkung sehr viel helfen kann und sich dann quasi ein sich selbst verstärkender Kreis bilden kann. Du hast von guten Investoren geraised, du bekommst mehr Publicity. Du wirst auch wahrscheinlich mit einer höheren Likelihood wieder bessere Follow-Up-Investoren finden, weil es einfach ein Fakt ist, dass wenn Investoren investieren, es immer sehr genau gecheckt wird „wer hat davor investiert? Welche Portfolio-Companies haben die in dem Bereich?“.

Dementsprechend ja, relevant. Aber dann wieder zur Anfangsfrage, die wir vorher mal hatten: „Wie würde ich persönlich eine sehr erfolgreiche Company definieren?“. Wenn es um die Profitabilität geht, Funding aufzunehmen, ermöglicht ja auch viel schneller zu wachsen, aber ich habe noch Tausend Mal größeren Respekt vor Companies, die es schaffen zu wachsen und nur sehr wenig Eigenkapital abzugeben.

A split opinion. On the one hand, it is a reality that funding can help you a lot in terms of publicity, and then a self-reinforcing circle can form. You have been raised by good investors, you get more publicity. You will also probably find better follow-up investors with a higher likelihood, because it is simply a fact that when investors invest, it is always checked very carefully "who invested before? What portfolio companies do they have in that area?". Accordingly, yes, relevant. But then back to the initial question that we had before, "How would I personally define a very successful company?". When it comes to profitability, raising funding allows you to grow much faster, but I have a thousand times more respect for companies that manage to grow and give away very little equity.

Interviewer [00:16:24]:

Ja. Ich glaube es ist auch umso schmerzhafter, wenn man am Ende des Tages vielleicht das Ziel erreicht hat, eine Company aufzubauen, aber vier Prozent von dem Unternehmen selber hält.

Yes. I think it's also even more painful when, at the end of the day, you may have achieved the goal of building a company, but you hold four percent of the company itself.

Expert [00:16:37]:

Genau.

Exactly.

Interviewer [00:16:38]:

Um vielleicht nochmal zu growth zurückzukommen. Was ist deine Meinung zu sustainable vs sehr schnelles Wachstum?

Maybe to come back to growth. What is your opinion on sustainable vs. very fast growth?

Expert [00:16:50]:

In den meisten Modellen ist sustainable growth sinnvoll, in manchen Modellen nicht. Oft, wenn es consumer focused ist, muss man halt schnell sein. Wenn man sich die ganzen quick commerce Sachen anschaut, wenn man sich die micromobility Sachen anschaut, da gab es halt nur einen Weg. Schnell in vielen Städten sein und viel Marketing betreiben und sich mit Preisen unterbieten. Sonst werden die unit economics niemals funktionieren. Bei solchen Modellen eher nicht sustainable growth, bei anderen Modellen wahrscheinlich ja.

Sustainable growth makes sense in most models, but not in some. Often, when it's consumer-focused, you just have to be fast. If you look at all the quick commerce things, if you look at the micromobility things, there was only one way. You have to be fast in many cities and do a lot of marketing and undercut each other with prices. Otherwise, unit economics will never work. Not sustainable growth for such models, but probably yes for other models.

Interviewer [00:17:23]:

Um nochmal zurückzukommen, wie könnte man bei einem early-stage Start-up Erfolg oder Performance messen, was sind deiner Meinung nach wichtige Fragen, die man sich stellen sollte, wenn man die richtigen Metriken auswählen möchte für Start-ups?

Coming back, how might you measure success or performance in an early-stage start-up, what do you think are important questions to ask when choosing the right metrics for start-ups?

Expert [00:17:49]:

Wenn man von der Richtung denkt „woran scheitern die meisten early stage Start-ups oder warum werden sie nicht erfolgreich?“, dann kommt man immer sehr schnell darauf, dass die meisten einfach ein Problem lösen, das so nicht existiert oder sie das Problem total überschätzen. Das zu messen, ist aber fast unmöglich. Deswegen sind es auch am Anfang sehr offene Konversationen und es ist ein sehr qualitativer Prozess. Die Fragen, die wir am Anfang abklopfen, sind genau darauf fokussiert. „Was denkt ihr, ist das Problem? Warum gibt es da im Moment noch keine Lösung dafür?“, sodass die Founder auch eine klare Antwort haben für dieses „why now?“. Dann problem founder fit. Warum denkt ihr, ihr seid genau die richtigen, um das zu gründen?. Das sind viele Fragen, die genau darauf abzielen, am Ende die Gewissheit zu haben „Wissen die Gründer, was sie machen und arbeiten sie überhaupt an dem richtigen Thema?“.

If you think from the direction of "what do most early stage start-ups fail at or why don't they become successful?", then you always very quickly come to the conclusion that most of them are simply solving a problem that doesn't exist like that or they are totally overestimating the problem. But measuring that is almost impossible. That's why it's very open conversations in the beginning and it's a very qualitative process. The questions we tap at the beginning are focused on just that. "What do you think is the problem? Why isn't there a solution to that right now?" so that the founders also have a clear answer for that "why now?". Then problem founder fit. Why do you think you are exactly the right people to found this?... That's a lot of questions that are aimed exactly at having the certainty at the end "Do the founders know what they're doing and are they even working on the right topic?".

Interviewer [00:18:49]:

Super. Das war es eigentlich schon von dem größten Teil meiner Fragen. Vielleicht um ein bisschen mehr auf die growth und later stage einzugehen, haben wir noch ein paar Minuten? Ist das für dich in Ordnung?

Great. That's actually it from most of my questions. Maybe to go a little bit more into the growth and later stage, do we have a few more minutes? Is that okay with you?

Expert [00:19:05]:

Passt.

Fits.

Interviewer [00:19:07]:

Wenn wir uns ein growth stage Start-up anschauen, es klingt sehr offensichtlich durch den Namen der stage, der ja auch geprägt ist durch den Venture Capital Bereich, aber was wäre deiner Meinung nach ein sehr entscheidender Indikator für den Erfolg von einem growth stage

Start-up und im nächsten Schritt auch ein later stage Start-up? Gibt es da einen Indikator, wo du primär drauf schauen würdest?

If we look at a growth stage start-up, it sounds very obvious by the name of the stage, which is also characterized by the venture capital area, but what would be in your opinion a very decisive indicator for the success of a growth stage start-up and in the next step also a later stage start-up? Is there an indicator where you would primarily look at?

Expert [00:19:31]:

Ich persönlich schaue immer gerne auf customer lifetime value und acquisition costs. Dann aber auch im Vergleich zu Competitors. Selten ist im growth Bereich eine Company die einzige, die eine Lösung in diesem Bereich anbietet. Da ist man schon in einem Bereich, wo es sehr viel drauf ankommt „Wie effizient kannst du die Kunden erhalten, sie akquirieren?“ und da dann geht es eben auf die willingness to pay. Wie viel kannst du chargen? Was dann indirekt wieder zeigt, wie richtig relevant ist dein Produkt für sie. Und zu qualitativ noch people and hiring. Wen hiren sie? Wie gut sind die Leute, die sie hiren, aber auch die Leute, die sie haben? Wie ist ihr employee turnover? Wie viele Leute verlassen die Company?

Personally, I always like to look at customer lifetime value and acquisition costs. But then also in comparison to competitors. Rarely in the growth area is a company the only one that offers a solution in this area. You're already in an area where it's very much a matter of "How efficiently can you keep customers, acquire them?" and then it's all about the willingness to pay. How much can you charge? Which then indirectly shows again how relevant your product is for them. And to qualitatively still people and hiring. Who do they hire? How good are the people they herd, but also the people they have? What is their employee turnover? How many people leave the company?

Interviewer [00:20:33]:

Das bedeutet es wäre umso besser für das gesamtheitliche Signaling, wenn die Leute lange bleiben und eine gewisse Loyalität da ist?

That means it would be all the better for the overall signaling if people stay for a long time and there is a certain loyalty?

Expert [00:20:39]:

Ja.

Yes.

Interviewer [00:20:42]:

Vielleicht um nochmal kurz zu customer lifetime value und customer acquisition cost zu kommen, wieso würdest du primär diese Metriken auswählen? Nur um mir zu helfen, um den Gedankengang zu verstehen.

Maybe to go back to customer lifetime value and customer acquisition cost for a second, why would you primarily choose those metrics? Just to help me understand the thought process.

Expert [00:20:58]:

Ich glaube basierend auf der Stage. Ich habe ja growth so definiert gehabt, dass die Firma zwangsläufig schon product market fit erreicht haben muss. Dementsprechend sind diese

ganzen anderen Fragen, die wir vorab besprochen haben, weniger relevant. Da sehe ich es wirklich so, dass das Ziel von den meisten Companies in dem Bereich erstmal ist, den erreichten product market fit mit dem Produkt zu maximieren und die Company entsprechend zu skalieren. Weil erst wieder ein Schritt später kommt die weitere Produktion, Produktsortiment erweitern und sonstiges. Dementsprechend sind das meines Erachtens zwei einfache, aber mit die besten KPIs oder metrics, um das bewerten zu können.

I think based on stage. I had defined growth in such a way that the company must necessarily have already achieved product market fit. Accordingly, all these other questions that we discussed in advance are less relevant. As I see it, the goal of most companies in this area is first to maximize the achieved product market fit with the product and to scale the company accordingly. Because only one step later comes the further production, product range expansion and other things. Accordingly, in my opinion, these are two simple, but among the best KPIs or metrics to be able to evaluate this.

Interviewer [00:21:46]:

Super. Das war es auch mit meinen Fragen. Vielleicht noch eine abschließende Frage, um ein Wrap-Up für mich persönlich zu geben. Wie fandst du das Interview und was hätte deiner Meinung nach besser sein können? Natürlich ganz ehrlich und objektiv.

Great. That's it for my questions as well. Maybe one final question to give a wrap-up for me personally. What did you think of the interview and what do you think could have been better? Honestly and objectively, of course.

Expert [00:22:04]:

Ist schwer für mich zu beurteilen, weil ich natürlich nicht weiß, was genau das Setting ist bzw. was genau deine Intention mit den Fragen ist, also was du genau abklopfen oder herausfinden willst. Aber an und für sich fand ich es sehr angenehm, fand ich gut. Auch von den drei Segmenten, die so nacheinander kamen, das hat gut aufeinander aufgebaut.

It's hard for me to judge, because of course I don't know what exactly the setting is or what exactly your intention is with the questions, so what exactly you want to tap or find out. But in and of itself I found it very enjoyable, I thought it was good. Also from the three segments that came one after the other, that built up well on each other.

Interviewer [00:22:28]:

Sehr gut. Dann nehme ich das mit, auch das Feedback hinsichtlich mehr Kontext vielleicht geben. Ich glaube das ist immer sehr hilfreich, wenn man ein bisschen mehr Kontext am Anfang gibt.

Very good. Then I'll take that with me, also the feedback in terms of giving more context perhaps. I think that's always very helpful when you give a little bit more context at the beginning.

Expert [00:22:40]:

Ja.

Yes.

Interviewer [00:22:41]:

Dann hast du mir sehr geholfen. Es hat mir sehr viel Spaß gemacht und ich wünsche dir ein wundervolles Wochenende.

Then you have helped me a lot. I enjoyed it very much and I wish you a wonderful weekend.

Expert [00:22:48]:

Danke, dir auch. Dir noch viel Erfolg bei der Arbeit und wenn du mal fertig bist, gib gerne Bescheid. Ich lese gerne mal rein.

Thank you, you too. Good luck with your work and when you are done, please let me know. I like to read in.

Interviewer [00:22:59]:

Super, danke dir. Ciao.

Great, thank you. Ciao.

Appendix 7: Interview 7 (29.06.2022, 11-11:30)

[Expert: E7 – Partner, early to late stage VC fund]

Interviewer [00:00:23]:

Damit du einen kurzen Überblick über die Fragen hast. Im ersten Teil wird es ein bisschen mehr um dich gehen. Einfach, damit du mir einen kurzen Überblick über dich und deine Aufgaben gibst. Im zweiten Teil gehen wir so ein bisschen auf Grundkonzepte ein, die dann für den dritten Teil wichtig sind. Das heißt, im dritten Teil kommen dann so die zentralen Fragestellungen. Deswegen lass uns doch einfach mal ganz kurz rein starten. Willst du mir ganz kurz mal einen Überblick über deine Verantwortungsbereiche und Aufgaben geben?

So that you have a short overview about the questions. The first part will be a bit more about you. Simply so that you can give me a brief overview of yourself and your tasks. In the second part, we'll go into some basic concepts that are important for the third part. In other words, the third part will deal with the central questions. So let's just start off very briefly. Do you want to give me a brief overview of your responsibilities and tasks?

Expert [00:00:23]:

Ja. Gern. Also in meiner aktuellen Rolle als der Partner, oder [Rollenbezeichnung] in unserem Fund kümmere ich mich da um sämtliche Investmentaktivitäten in der Frühphase im [Region]-Raum. Im Frühphasensegment haben wir also zwei geographische Schwerpunkt-Märkte, das eine ist [Region], das andere ist die [Region]-Region und ich kümmere mich da wie gesagt um den [Region]-Markt. Und übernehme halt das gesamte Spektrum der VC-Tätigkeiten von Brand Building, Deal Sourcing zu Investmenttätigkeiten, Portfoliomanagement. Ja.

Yeah. Sure. So in my current role as the partner, or [role designation] in our fund, I look after all the early stage investment activities there in the [region] space. So in the early stage segment we have two geographic focus markets, one is [region], the other is the [region] region and I take care of the [region] market there as I said. And I take care of the whole spectrum of VC activities from brand building, deal sourcing to investment activities, portfolio management. Yes.

Interviewer [00:01:09]:

Okay. Mit was für Start-ups hast du da vorwiegend zu tun?

Okay. What kind of start-ups do you mainly deal with?

Expert [00:01:13]:

Das sind in erster Linie Early-Stage-Start-ups.

These are primarily early-stage startups.

Interviewer [00:01:14]:

Okay. Alles klar. Und da kommen wir auch schon so zu ersten Konzepten. Was ist für dich ein Start-up? Wenn du dir ein Unternehmen anschaut, welche Charakteristik muss das Unternehmen haben, damit du sagen würdest, das ist ein Start-up?

Okay. All right. And that brings us to the first concepts. What is a start-up for you? When you look at a company, what characteristics does the company have to have for you to say it's a start-up?

Expert [00:01:28]:

Gute Frage. Definition eines Start-ups, sollte ich wahrscheinlich mir aus dem Ärmel schütteln können. Für mich ist das vor allem ein junges Unternehmen, ein junges Wachstumsunternehmen. Wir haben natürlich da noch mal einen engeren Fokus gesetzt bei uns, was für uns als Fund relevant ist. Erstens was als Venture Case relevant ist, zweitens was für uns als Fund für unseren Fonds relevant ist. Aber grob gesprochen, oder etwas Big Picture mäßig würde ich sagen, ein Start-up ist ein junges Wachstumsunternehmen. Ich weiß jetzt nicht, ob man es an einer Alterszahl festmachen kann, wahrscheinlich irgendwie schon, aber es gibt ja so Definitionen von anderen Funds. Da darf das Unternehmen nicht älter als drei Jahre sein um als Start-up deklariert zu werden. Ich weiß nicht, ob das so zielführend ist diese Definition. Würde ich mich jetzt nicht festlegen wollen.

Good question. Definition of a start-up, I should probably be able to pull out of my sleeve. For me, it's primarily a young company, a young growth company. Of course, we have a narrower focus on what is relevant for us as a fund. Firstly, what is relevant as a venture case, and secondly, what is relevant for us as a fund for our fund. But roughly speaking, or in terms of the big picture, I would say that a start-up is a young growth company. I don't know now if you can define it by an age number, probably somehow, but there are definitions from other funds. There the company must not be older than three years to be declared as a start-up. I don't know if this definition is so useful. I wouldn't want to commit myself right now.

Interviewer [00:02:30]:

Okay. Das heißt, du würdest das gar nicht am Alter festmachen?

Okay. That means you wouldn't base it on age at all?

Expert [00:02:33]:

Na ja gut, ich sage mal, wenn ein Unternehmen 20 Jahre alt ist. Irgendwo dann schon. Ich weiß nur nicht so genau, wo man die Grenze zieht. Die ist eher schwimmend. Wenn ein Unternehmen 20 Jahre alt ist, würde ich es nicht mehr als Start-up bezeichnen. Vielleicht sind diese drei Jahre manchmal gar nicht so schlecht.

All right, I'll say that when a company is 20 years old. Somewhere then, yes. I just don't know exactly where you draw the line. It's more floating. When a company is 20 years old, I wouldn't call it a start-up anymore. Maybe those three years aren't so bad sometimes.

Interviewer [00:02:49]:

Okay. Der zeitliche Cut-off, wovon machst du den zeitlichen Cut-off dabei abhängig?

Okay. The time cut-off, what do you make the time cut-off dependent on?

Expert [00:02:58]:

Unter anderem von der Art des Start-ups. Und für mich sind Start-ups eben auch Wachstumsunternehmen. Und ich glaube so nach drei Jahren nach der Gründung sollte dann auch irgendwann Produktentwicklung und so weiter abgeschlossen sein, oder zumindest ein erster Product Market fit gefunden sein, dass es auch in eine Wachstums- und Skalierungsphase geht. Ich finde das nach drei Jahren noch nicht passiert ist, dann ist wahrscheinlich schwer. Ich glaube danach kann es auch mit fünf Jahren noch ein Start-up sein. Ich würde es eben auch von der Maturity des Unternehmens wahrscheinlich abhängig

machen, wenn ich so darüber nachdenke. Das heißt ja, zum einen Alter, zudem aber auch Größe des Unternehmens. Mit Größe meine ich Mitarbeiteranzahl, Umsatz, Profitabilität. Ja.

Among other things, it depends on the type of start-up. And for me, start-ups are also growth companies. And I believe that after three years after founding, product development and so on should be completed at some point, or at least a first product market fit should be found, so that it also goes into a growth and scaling phase. I think that hasn't happened after three years, then it's probably difficult. I think it can still be a start-up after five years. I would probably also make it dependent on the maturity of the company, if I think about it that way. That means, on the one hand, age, but also the size of the company. By size, I mean number of employees, revenue, profitability. Yes

Interviewer [00:03:51]:

Ja. Okay. Alles klar. Und was würdest du sagen ist ganz generell gesprochen, unabhängig von der Phase, du kannst es auch abhängig von den Phasen machen, wenn dir das leichter fällt, ein erfolgreiches Start-up? Also, wie würdest du hier in diesem Kontext Erfolg definieren?

Yeah. Okay. All right. And what would you say is generally speaking, regardless of the phase, you can also make it dependent on the phases if that's easier for you, a successful start-up? So, how would you define success here in this context?

Expert [00:04:07]:

Ich glaube, ein erfolgreiches Start-up ist ein Unternehmen, was zum einen, wie gesagt jung ist und relativ neu an den Markt getreten ist mit einem neuen Geschäftsmodell, mit einem neuen Produkt, mit einem neuen Service, wie auch immer und bewiesen hat, dass dort ein Product Market fit gegeben ist. Und, dass das Unternehmen wächst. Ja. Wachstum, was heißt das? Auch das ist, glaube ich, schwer in Prozenten jetzt festzumachen, weil hier gehe ich auch immer von der Ausgangsbasis aus. Im ersten Jahr hat man ja üblicherweise ein starkes Wachstum, irgendwann flacht das dann eher ab, weil es auch immer schwieriger wird immer 100 Prozent oben drauf zu legen. Aber grundsätzlich glaube ich, sind das so die Parameter, die ich mir angucken würde. Also, Alter des Unternehmens und Wachstum, um es einmal herunterzubrechen.

I think a successful start-up is a company that is young, as I said, and relatively new to the market with a new business model, with a new product, with a new service, whatever, and has proven that there is a product market fit. And, that the company is growing. Yes. Growth, what does that mean? I think that's also difficult to quantify in percentages, because I always start from the baseline. In the first year, you usually have strong growth, which then tends to flatten out at some point, because it's becoming more and more difficult to always add 100 percent on top. But basically, I think these are the parameters I would look at. So, age of the company and growth, to break it down.

Interviewer [00:05:11]:

Und da sind zwei Fragerichtungen aufgekommen. Wie erkennst du Product Market fit? Was würdest du sagen, ist da ein guter Indikator?

And that's where two lines of questioning came up. How do you recognize product market fit? What would you say is a good indicator?

Expert [00:05:20]:

Die Usage, also habe ich Kunden, die das Produkt nutzen? Und idealerweise vielleicht auch

dafür bereit sind, Geld auf den Tisch zu legen. Das ist für mich dann so der ultimative Beweis dafür, dass das Produkt, die Lösung eben Mehrwert generiert für den Kunden. Dann würde ich sagen, kann man vom Product Market fit sprechen. Ich glaube, auch da kann man mal differenzieren, zwischen einem early Product Market fit und einem echten Product Market fit. Ich glaube, bei der ersten Variante geht es darum, irgendwie zu sagen: „Okay, das was ich baue funktioniert irgendwie auf MVP-Basis.“ im Sinne von „bringt schon mal ein bisschen Wert, aber ist vielleicht noch nicht stark genug um in diese Skalierungsphase reinzukommen.“. Je besser das Produkt wird über die Zeit, oder die Dienstleistung, desto stärker kommt dann vielleicht auch ein Pull-Effekt aus dem Markt heraus. Das heißt, beschleunigtes Wachstum dadurch, dass halt einfach mehr Kunden auch aktiv meine Produkte, Services, Dienstleistungen anfragen. Ich glaube, dann hast du einen echten Product Market fit gefunden. Wenn der Markt eigentlich auf dich zukommt, um deine Produkte und Lösungen zu kaufen.

Usage, so do I have customers who use the product? And ideally, they are also willing to put money on the table. For me, that is the ultimate proof that the product or solution generates added value for the customer. Then I would say that we can talk about product market fit. I think we can also differentiate here between an early product market fit and a true product market fit. I think the first one is about kind of saying, "Okay, this thing I'm building kind of works on an MVP basis." in the sense of "brings some value before, but might not be strong enough to get into that scaling phase yet." The better the product becomes over time, or the service, the stronger a pull effect may then come out of the market. In other words, accelerated growth simply because more customers actively request my products, services. I believe that you have then found a real product market fit. When the market actually approaches you to buy your products and solutions.

Interviewer [00:06:32]:

Okay. Alles klar. Und wenn wir noch mal in die Growth-Ebene gehen, was würdest du sagen, sind gute Indikatoren, oder gute Metriken für Growth? Was würdest du sagen, ist die Metrik, die du nutzen würdest, oder die du präferiert nutzen würdest?

Okay. All right. And if we go back to the growth level, what would you say are good indicators, or good metrics for growth? What would you say is the metric that you would use, or that you would prefer to use?

Expert [00:06:47]:

Ja. Also, ich glaube, als erstes schauen wir sicherlich schon nach Topline-Wachstum. Also, auf financial KPIs heruntergebrochen ist das eben ja irgendwo Umsatz. Wir gucken und investieren ja sehr viel im Softwarebereich. Da gibt es natürlich auch Recurring Revenues, MRR, ARR. Kann aber auch ein transaktionsbasiertes Geschäftsmodell sein. Dann gibt es das natürlich nicht. Dann ist es eher absolutes Umsatzwachstum und dann muss man sich halt anschauen, was sind die Treiber dieses Umsatzwachstums. Es kann eine Anzahl an Transaktionen sein, es kann Transaktionswert sein, es können mehr Kunden, mehr Nutzer sein. Das sind so Sachen, so operative KPIs, an denen man Wachstum messen kann.

Yes, I think the first thing we do is look at topline growth. So, broken down to financial KPIs, that's sales somewhere. We look at and invest a lot in the software area. Of course, there are also recurring revenues, MRR, ARR. But it can also be a transaction-based business model. In that case, of course, there is no such thing. In that case, it is rather absolute revenue growth and then you have to look at what are the drivers of this revenue growth. It can be a number of transactions, it can be transaction value, it can be more customers, more users. These are things like that, operational KPIs that you can use to measure growth.

Interviewer [00:07:37]:

Und würdest du sagen, Wachstum ist auch ein guter Indikator für Erfolg in Anführungszeichen bei einem Early-Stage-Start-up?

And would you say growth is also a good indicator of success in quotes for an early-stage start-up?

Expert [00:07:45]:

Ja. Absolut. Am Ende geht es immer um Wachstum. Aber auch in der frühen Phase gibt es Meilensteine, die Erfolg ausmachen, bevor du halt in die Wachstumsskalierungsphase kommst. Wahrscheinlich eher Meilensteine auf Produktebene, in der Organisation, also Teambuilding, Recruiting von relevanten Positionen, Rollen, Produktmeilensteine. Das sind, würde ich sagen, auch Erfolgsfaktoren.

Yes, absolutely. In the end, it's always about growth. But even in the early stage, there are milestones that make up success before you just get into the growth scaling phase. Probably more product level milestones, organizational milestones, so team building, recruiting relevant positions, roles, product milestones. I would say those are also success factors.

Interviewer [00:08:21]:

Um mir noch ein bisschen auf die Sprünge zu helfen, noch ein bisschen Klarheit für mich zu schaffen. Was würdest du sagen ist deiner Meinung nach noch ein Early-Stage-Start-up, beziehungsweise wann ist ein Start-up nicht mehr early-stage?

To help me out a little bit more, to create a little bit more clarity for me. What would you say is still an early stage start-up in your opinion, or when is a start-up no longer early-stage?

Expert [00:08:31]:

Wann ist es nicht mehr early Stage? Wahrscheinlich, also wenn man so aus Investorenperspektive drauf schaut, würde ich sagen, so ab Series B. Das heißt üblicherweise, wenn man das dann mal auf den Umsatz runterbricht, so als Daumenregel wahrscheinlich so vier, fünf Millionen Euro Umsatz. Für ein SaaS Business in Recurring Revenues ist das so eine typische Series-B-Größe, wo wir dann bei uns intern nicht mehr von early Stage, sondern eher von growth Start-ups sprechen.

When is it no longer early stage? Probably, if you look at it from an investor's perspective, I would say from Series B onwards. That usually means, if you break it down to revenue, as a rule of thumb probably four, five million euros in revenue. For a SaaS business in recurring revenues, this is a typical Series B size, where we no longer speak internally of early stage, but rather of growth start-ups.

Interviewer [00:09:09]:

Okay. Alles klar. Weil wir ja schon ein paar Mal Product Market fit angesprochen haben. Inwiefern spielt Product Market fit, eine bestimmte Anzahl an Kunden oder ähnliches hier für dich eine Rolle?

Okay. All right. Because we've already mentioned product market fit a couple of times. To what extent does product market fit, a certain number of customers or something similar play a role for you here?

Expert [00:09:23]:

Also, ich glaube, wenn du fünf Millionen Umsatz hast, zumindest in einem Software-Business mit Recurring Revenues dann würde ich sagen, kannst du behaupten, du hast einen Product Market fit erreicht. Klar kannst du auch so etwas irgendwie tricksen und auch Recurring Revenue teuer einkaufen, aber ich würde mal jetzt unterstellen, dass wir hier von einem normalen Case ausgehen, wo auch die Kunden-Akquisitions-Kosten sich irgendwie im normalen Bereich bewegen.

Well, I think if you have five million in revenue, at least in a software business with recurring revenue, then I would say you can claim that you have achieved a product market fit. Of course, you can also somehow trick something like that and also buy recurring revenue at a high price, but I would now assume that we are assuming a normal case here, where the customer acquisition costs are also somehow in the normal range.

Interviewer [00:09:56]:

Ja. Und du hast schon ein bisschen die Richtung vorgegeben, als du vorhin darüber gesprochen hast, was ein erfolgreiches Start-up generell ist. Was würdest du sagen, ist deiner Meinung nach ein erfolgreiches Early-Stage-Start-up? Also, wann ist ein Early-Stage-Start-up erfolgreich?

Yes. And you already gave a bit of direction when you talked earlier about what a successful startup is in general. What would you say is a successful early stage startup in your opinion? So, when is an early-stage startup successful?

Expert [00:10:10]:

Ja. Ich glaube, da schaut man sehr stark eben in Phasen. Ja. Wahrscheinlich mit einem Horizont irgendwie von immer so sechs, zwölf, 18 Monaten, in denen man sich Meilensteine setzt als Gründerteam, auch als Investor natürlich, auch gemeinsam als Gesellschafter, wenn man an so ein Portfoliounternehmen denkt. Wo man sich anschaut okay, wo stehen wir heute? Was ist unser Plan? Wo wollen wir hingehen? Und dann schaut man, erreicht man diese Ziele, ja oder nein? So. Und ich glaube, wenn man da merkt, dass man auf einem guten Weg ist. Und ehrlicherweise in einer frühen Phase ändern sich Ziele auch oft, weil man geht mit Hypothesen an den Markt. Ist ein sehr iteratives Vorgehen. Manchmal merkt man okay, die Hypothese die wir aufgestellt haben ist vielleicht nicht ganz richtig, vielleicht müssen wir das Produkt noch ein bisschen tricken, anpassen, dass wir in Richtung Product Market fit kommen. Dann ist das vielleicht nicht mehr das Ziel, was man sich vor sechs Monaten gesetzt hat. Das heißt, man läuft vielleicht nicht mehr genau in die Richtung, die man sich vor sechs Monaten als Ziel gesetzt hat, ist aber trotzdem auf dem richtigen Pfad, oder noch mehr auf dem richtigen Pfad. Ja. Wenn, sind das sehr, würde ich sagen, fragile Ziele die man da hat, oder flexible Ziele vielmehr. Aber so würde ich Erfolg definieren. Ja. Kommt man seinen Zielen im geplanten Horizont näher, wie gesagt, in der frühen Phase, eher Monate als Jahre. Ja. Wobei wie gesagt die Ziele sich auch, glaube ich, durchaus mal ändern können.

Yes, I think you look very much in phases. Yes. Probably with a horizon of always six, twelve, 18 months, in which you set milestones as a founding team, also as an investor, of course, also together as shareholders, when you think about a portfolio company. Where you look at okay, where are we today? What is our plan? Where do we want to go? And then you look, are we achieving these goals, yes or no? Like this. And I think that's when you realize you're on a good path. And honestly, in an early phase, goals often change, because you go to the market with hypotheses. It's a very iterative process. Sometimes you realize okay, the hypothesis that we have set up is maybe not quite right, maybe we need to tweak the product a little bit, adjust it

so that we get in the direction of product market fit. Then maybe that's no longer the goal we set ourselves six months ago. That is, you may no longer be running exactly in the direction that you set as your goal six months ago, but you are still on the right path, or even more on the right path. Yes. If, those are very, I would say, fragile goals that you have there, or flexible goals rather. But that's how I would define success. Yes. Are you getting closer to your goals in the planned horizon, as I said, in the early stages, months rather than years. Yes. Whereas, as I said, the goals can also, I think, change from time to time.

Interviewer [00:11:44]:

Ja. Okay. Also, du machst den Erfolg hier sehr stark davon abhängig, welche Ziele wurden gesetzt und welche wurden erreicht?

Okay. So, you make the success here very much dependent on which goals were set and which were achieved?

Expert [00:11:51]:

Ja. Genau. Weil es kann ja sehr unterschiedlich sein, ob ich in Pre-Seed-Company investiere, die gerade nur ein PowerPoint Deck hat und eine Idee, was sie bauen wollen. Oder schon eine Company, die schon Product Market fit hat, aber eben auf einer kleinen Ebene und vielleicht gerade die ersten Kunden geonboret hat und bei irgendwie vier, fünf, sechs, sieben tausend Euro MRR steht. Da ist der nächste Schritt vielleicht eher, dass Ding Richtung 100k MRR zu bewegen. So. Dann habe ich da andere Ziele, als wenn es darum geht erst einmal ein Produkt zu bauen. Trotzdem ist für mich beides early-stage. Ja. Muss man aber von Case to Case schauen, was die richtigen Meilensteine und Ziele sind.

Right. Because it can be very different whether I invest in a pre-seed company that just has a PowerPoint deck and an idea of what they want to build. Or a company that already has a product market fit, but on a small level and maybe just has the first customers and is somehow at four, five, six, seven thousand euros MRR. So maybe the next step is to move that thing towards 100k MRR. So. Then I have different goals than when it comes to building a product first. Nevertheless, both are early-stage for me. Yes. But you have to look from case to case what the right milestones and goals are.

Interviewer [00:12:37]:

Und um das vielleicht nochmal ein bisschen mehr zu konkretisieren, welche finanziellen oder nichtfinanzielle Metriken sind in dieser Phase für dich sehr wichtig bei der Zielsetzung?

And to maybe elaborate on that a little bit more, what financial or non-financial metrics are very important to you in goal setting at this stage?

Expert [00:12:48]:

Ich glaube grundsätzlich, können wir wahrscheinlich sagen, dass die Ziele an denen man dann letztendlich Erfolg definieren würde in der frühen Phase, eher gar nicht mal so stark auf financial KPIs abzielen, sondern eher auf ja operative KPIs, oder sonstige Meilensteine. Je älter das Unternehmen ist, desto stärker wird dann, glaube ich, die Bedeutung eben auch von den financial KPIs. So, jetzt die goldene KPI oder North Star Metric für ein early-stage Start-up auszumachen ist, glaube ich, schwierig, weil das sehr stark eben A vom Geschäftsmodell abhängt, ist es ein B2B oder B2C-Unternehmen, dem Produkt und eben der Phase.

Basically, I think we can probably say that the goals by which one would ultimately define success in the early phase are not so much aimed at financial KPIs, but rather at operational

KPIs or other milestones. The older the company, the greater the importance of the financial KPIs, I believe. So, to identify the golden KPI or North Star Metric for an early-stage start-up is, I think, difficult, because it depends very much on the business model, is it a B2B or B2C company, the product and the phase.

Interviewer [00:13:40]:

Ja. Okay. Welche verschiedenen Dimensionen oder Arten von Erfolg schaust du dir hier vielleicht an?

Yeah. Okay. What are the different dimensions of success that you might be looking at here?

Expert [00:13:40]:

Es sind sicherlich auch verschiedene Dimensionen. Also ich denke jetzt mal an pre-seed, seed Companies. Da geht es eben sehr stark darum, ein Produkt zu entwickeln, Product Market fit zu finden, was dann irgendwann auch bedeutet, erste Kunden zu haben, die das Produkt nutzen. Das sind dann wahrscheinlich auch erstmal Usage Metriken. Also, wie stark wird das Produkt genutzt von den wenigen Usern, die man dann hat? Da sind aber auch Ziele, die wir üblicherweise haben, sehr stark, was das Teambuilding, Organisationsentwicklung angeht. Also, Positionen füllen, wenn das Unternehmen wächst, weil letztendlich gerade in der Frühphase hängt sehr viel an den Personen, am Team selbst. Und da ist dann meistens auch eine der größten Herausforderungen, die richtigen Leute an Bord zu bringen. Und insofern kann man da, glaube ich, von unterschiedlichen Dimensionen sprechen, wie zum Beispiel operativen KPIs, Produkt, Team. Das sind wahrscheinlich so die drei wesentlichen Bereiche für eine early-stage Company, würde ich sagen.

There are certainly different dimensions. I'm thinking here of pre-seed, seed companies. It's very much about developing a product, finding product market fit, which then at some point also means having the first customers who use the product. These are probably the first usage metrics. So, how much is the product used by the few users you then have? But there are also goals that we usually have that are very strong in terms of team building and organizational development. So, filling positions when the company grows, because ultimately, especially in the early phase, a lot depends on the people, on the team itself. And bringing the right people on board is usually one of the biggest challenges. And in this respect, I think you can talk about different dimensions, such as operational KPIs, product, team. Those are probably the three most important areas for an early-stage company, I would say.

Interviewer [00:15:07]:

Ja. Was wäre so ein typisches Unternehmen, mit dem du zum Beispiel vorwiegend zusammenarbeiten würdest? Also, wäre es dann beispielsweise B2B SaaS oder so etwas in die Richtung?

Yes. What would be a typical company that you would mainly work with, for example? So, for example, would it be B2B SaaS or something like that?

Expert [00:15:19]:

Jetzt war der Ton kurz weg. Die Frage war mit welchen Unternehmen ist typischerweise zusammen arbeite?

Now the sound was gone for a moment. The question was with which companies is typically work together?

Interviewer [00:15:31]:

Genau. Nur um noch mal so ein bisschen zu identifizieren was für...

Exactly. Just to identify a little bit more what kind of...

Expert [00:15:34]:

Ich höre dich gerade nicht. Sage mal was.

I can't hear you right now. Say something.

Interviewer [00:15:39]:

Hallo? Okay.

Hello? Okay.

Expert [00:15:48]:

So, scheint wieder zu funktionieren.

So, seems to be working again.

Interviewer [00:15:52]:

Das ist ja seltsam. Aber wenigstens klappt es jetzt. Super. Dann, wo war der Punkt? Genau. Ich hatte gefragt, mit welchen Unternehmen du vorwiegend zusammenarbeitest? Nur mal, um in Erfahrung zu bringen, welche vielleicht operativen Metriken da oft eine Rolle spielen. Oder wo du sagst, die sind da sehr sehr relevant meistens für dich.

That's strange. But at least it works now. Great. Then, where was the point? Exactly. I asked you, which companies do you mainly work with? Just to find out which perhaps operational metrics often play a role there. Or where you say they are very very relevant for you most of the time.

Expert [00:16:17]:

Ja. Okay. Dann lass mich vielleicht mal an ein konkretes Beispiel denken. Also, üblicherweise haben die Companies, wenn ich investiere, bereits diesen Product Market fit. Das heißt, erste Kunden sind da und auch erste Umsätze sind da und dann geht es eher darum, jetzt aus einem Modus der sehr stark eben produktentwicklungs-fokussiert war, die customer facing Rollen und Organisationen aufzubauen, Sales, Marketing und den Vertrieb zu skalieren. Das ist so üblicherweise halt die Phase. Manchmal investieren wir eben auch ein bisschen früher, manchmal ein bisschen später. Aber in dem Bereich, den ich gerade gesagt habe, was wie gesagt, für uns so ein klassisches Series A ist - ist jetzt weniger Seed, weil es eher ein Series-A-Investment ist - da geht es eben sehr stark eben auch um financial KPIs dann schon und vor allem auch Umsatz natürlich und Kunden. Aber als Wachstumstreiber. Das sind so dann schon die wesentlichen KPIs in Verbindung natürlich auch, sage ich mal, mit gewissen weiteren financial KPIs, wie Customer Acquisition Costs. Also, dass du auch ein möglichst nachhaltiges, gesundes Wachstum hast. Wie teuer akquirierst du Kunden? Payback-Perioden und so weiter und so fort. Weiteres Thema wäre irgendwie, das kannst du dann immer weiter runterbrechen und guckst dir natürlich auch an, okay, was sind so die Market-Kanäle? Würde ich Lead Generation machen. Wie konvertiere ich Kunden durch den Funnel? Dass ich mich dort auch breiter aufstelle, weitere Kanäle aufbaue. Und so etwas schauen wir uns dann eben an. So. Wenn ich so ein bisschen früher denke, ich habe jetzt auch gerade in eine Firma investiert, die ist noch ein bisschen früher dran, da liegt der Fokus jetzt weniger auf Umsatz, als

vielmehr auf Kunden, auf Nutzung und weiteren Produktmeilensteinen und klare Idee davon haben, wo wir das Produkt hin entwickeln müssen, was wir dann bauen müssen um noch attraktiver für Kunden zu sein. Und bevor wir Geld in die Hand nehmen, also um in Marketing, Wachstum zu investieren, wollen wir da ein kompletteres Produkt haben. Wie gesagt, es ist eher in einer früheren Phase, dort sind die KPIs ja insofern auch ein Stück weit soft, würde ich sagen. Dass wir eher Meilensteine auf Produktebene definiert haben, wo wir hinkommen wollen. Auch das kannst du dann wieder runter brechen in Sprints und so weiter. Wie viel Sprints kriegen wir hin, um das Ziel zu erreichen? Und wie gut delivern wir auf der Tech-Seite, auf die Vorgaben aus dem Produkt? Auch das kannst du dann natürlich schon irgendwo messen. Ja.

Okay. Then maybe let me think of a specific example. Well, usually when I invest, the companies already have this product market fit. That is, the first customers are there and the first revenues are there, and then it's more a matter of scaling up the customer-facing roles and organizations, sales, marketing and distribution from a mode that was very strongly focused on product development. That is usually the phase. Sometimes we invest a little earlier, sometimes a little later. But in the area that I just mentioned, which, as I said, is a classic Series A for us - it's not so much seed, because it's more of a Series A investment - it's also very much about financial KPIs and, above all, revenue and customers. But as a growth driver. These are the key KPIs in conjunction with, I would say, certain other financial KPIs, such as customer acquisition costs. So that you also have the most sustainable, healthy growth possible. How much do you cost to acquire customers? Payback periods and so on and so forth. Another topic would be somehow, you can then break that down further and further and of course also look at, okay, what are the market channels? I would do lead generation. How do I convert customers through the funnel? That I also set myself up more broadly there, build up more channels. And then we look at something like that. Like this. If I think a little bit earlier, I've just invested in a company that's even a little bit earlier, the focus is now less on sales and more on customers, on utilization and further product milestones and having a clear idea of where we need to develop the product, what we need to build in order to be even more attractive for customers. And before we take money in hand, so to invest in marketing, growth, we want to have a more complete product there. As I said, it's more in an earlier phase, where the KPIs are also a bit soft, I would say. We have defined milestones at product level where we want to get to. You can then break that down into sprints and so on. How many sprints can we manage to achieve the goal? And how well do we deliver on the tech side, on the specifications from the product? Of course, you can also measure that somewhere. Yes.

Interviewer [00:19:12]:

Ja. Und, weil du unter anderem auch den Bereich Kunden angesprochen hast. Was sind da deiner Meinung nach gute Möglichkeiten, um sicherzustellen, dass man da das Richtige im Auge behält? Also, was sind sozusagen so Measures, wo du persönlich drauf schaut?

Yes. And, because you mentioned the customer area, among other things. What do you think are good ways to make sure that you're keeping an eye on the right things? So, what are some measures that you personally look at?

Expert [00:19:28]:

Ja. Sempel ausgesprochen ist es erstmal die Anzahl der Kunden. Ja. Wenn ich halt immer nur mit eins, zwei Kunden arbeite, ist es schwierig, weil man natürlich als VC auch ein skalierbares Geschäft haben will und dort eine gewisse Wiederholbarkeit im Sales sehen möchte. Ich kann auch mit eins, zwei, drei, also mit wenigen Kunden sehr schön wachsen. Was an sich jetzt auch keine schlechte Sache ist, aber natürlich will man sehen, dass man das Ganze, was man so im

Kleinen dann bewiesen hat, dass man Kunden onborden kann, dass man Kunden entwickeln kann. Vielleicht also auch als Account-Größe, im Sinne von land and expand, dass man das multiplizieren kann. Insofern ja, ist glaube ich die Anzahl der Kunden, von Neukunden einmal sehr wichtig auf der einen Seite. Auf der anderen Seite auch gerne, gerade im Softwarebereich, wie gesagt Expansion. Das heißt, dass man eine Net Retention sieht. Das heißt, dass Kunden auch wachsen und man größere Wertschöpfung für den Kunden erreicht und man die dann natürlich auch erfolgreich billen kann, was zu höheren Umsätzen pro Kunde führt.

Yes. Simply put, it is first of all the number of customers. Yes. If I only ever work with one or two customers, it's difficult, because as a VC you naturally want to have a scalable business and see a certain repeatability in sales. I can also grow very nicely with one, two, three, i.e. with just a few customers. Which in itself is not a bad thing, but of course you want to see that you can onboard the whole thing that you have proven on a small scale, that you can develop customers. So maybe also as an account size, in the sense of land and expand, that you can multiply that. In this respect, yes, I think the number of customers, of new customers is very important on the one hand. On the other hand, we also like to expand, especially in the software sector. That means that you see net retention. That means that customers also grow and you achieve greater added value for the customer and you can then of course also bill them successfully, which leads to higher sales per customer.

Interviewer [00:20:33]:

Ja. Okay. Alles klar. Und vielleicht noch so als eine der abschließenden Fragen. Was hältst du von Funding oder Funding Rounds, eben diese Werte, die man sehr sehr oft online sieht zu Start-ups als Indikator für Erfolg?

Yeah. Okay. All right. And maybe as one of the final questions. What do you think about funding or funding rounds, just these values that you see very very often online about start-ups as an indicator of success?

Expert [00:20:58]:

Ich glaube, die Frage ist, ob eine Finanzierungsform an sich als Erfolg zu werten ist. Ja und nein ist glaube ich die Antwort, weil am Ende Wachstum kostet in der Regel irgendwo natürlich auch Geld und gerade im Venture-Bereich, wo es um schnelles Wachstum geht, um Skalierung, braucht man sozusagen Cash. Also, Finanzierung als Treibstoff, Fuel wie wir sagen, um das Wachstum zu beschleunigen, voranzutreiben. Insofern ist das, würde ich sagen, eher Mittel zum Zweck um seine eigentlichen Ziele, den eigentlichen Erfolg zu erreichen. Insofern ist das irgendwo auch ein Baustein, ein Puzzelstück des Gesamterfolgs. Aber eine Finanzierungsrunde an sich, für sich genommen, isoliert betrachtet, würde ich jetzt mal nicht so als Erfolg betrachten.

I think the question is whether a form of financing can be considered a success in itself. Yes and no, I think, is the answer, because at the end of the day, growth usually costs money somewhere, of course, and especially in the venture area, where it's about rapid growth, about scaling, you need cash, so to speak. So, financing as fuel, fuel as we say, to accelerate growth, to drive it forward. In that sense, I would say, it's more of a means to an end to achieve your actual goals, your actual success. In that sense, it's also a building block somewhere, a piece of the puzzle of the overall success. But I wouldn't consider a financing round in itself, taken in isolation, to be a success.

Interviewer [00:21:58]:

Ja. Okay. Super. Das war eigentlich auch schon der größte Teil der Fragen. Vielleicht noch eine

abschließende Frage. Was hätte besser sein können? Wie fandest du das Gespräch? Und gibt es irgendwas, was ich beim nächsten Mal besser machen sollte? Ganz ehrlich natürlich gesagt, ganz objektiv.

Yes. Okay. Great. That was actually the bulk of the questions. Maybe one final question. What could have been better? What did you think of the interview? And is there anything I should do better next time? Quite honestly, of course, quite objectively.

Expert [00:22:19]:

Keine Ahnung, ich habe da jetzt zu wenig Insights, wie deine Aufgabe, deine Thesis aufbereitet ist, oder ausgestaltet werden wird, welche Infos du dazu brauchst. Davon hängt, glaube ich, auch so ein bisschen ab, wie du hier dieses Interview gestaltest. Da fehlt mir jetzt ein bisschen der Kontext. Ja. Sonst finde ich es erstmal natürlich ein interessantes Thema. Erfolgsmessung im Early-Stage-Umfeld, wie gesagt, ich glaube es hängt immer so ein bisschen von der Phase eben ab, wie man Erfolg bemisst. Das ist hoffentlich klar geworden. Und wie gesagt, in der frühen Phase sind das sicherlich andere Parameter als für ein gestandenes Unternehmen. Ich überlege gerade, ob mir noch irgendwas einfällt von dem ich sage, das müsste die Welt noch wissen zu dem Thema. Ja. Ich finde, deine letzte Frage jetzt mal interessant. Finanzierungsrunden werden halt immer oft als Erfolg verbucht. Viele Gründer, glaube ich, sehen das auch ein bisschen als sportlichen Anreiz, da eine möglichst hohe Bewertung zu erreichen und viel Geld zu einer hohen Bewertung einzusammeln. Aber ich glaube, die Finanzierung an sich ist jetzt erst einmal kein Erfolg. Eigentlich ist es ja viel besser, wenn du mit weniger Geld schnell wachsen kannst. Ja. Das bringt weniger Verwässerung, effizientes Wachstum, schnellere Profitabilität und das ist auch etwas, was vom Markt ja in der Regel sehr wertgeschätzt wird. Das sieht man jetzt gerade in den letzten sechs Monaten, wo sich die Märkte ein bisschen abgekühlt haben. Profitabilität wird gerade von Investoren auf Märkten sehr stark geschätzt. Ja. So. Und wenn ich natürlich profitabel bin- Oder je profitabler ich bin, desto weniger externen Finanzierungsbedarf habe ich in der Regel. Ja.

I don't know, I don't have enough insights into how your task, your thesis is prepared or will be prepared, what information you need for it. I think it also depends a bit on how you structure this interview. I'm missing a bit of context here. Yes. Otherwise, of course, I think it's an interesting topic. Measuring success in the early-stage environment, as I said, I think it always depends a bit on the phase, how you measure success. Hopefully that has become clear. And as I said, in the early stage, the parameters are certainly different than for an established company. I'm just thinking about whether there's anything else I can think of that the world should know about this topic. Yes. I think your last question is interesting. Financing rounds are often seen as a success. Many founders, I think, also see it as a bit of a sporting incentive to achieve the highest possible valuation and to collect a lot of money at a high valuation. But I don't think the funding itself is a success at this point. It's actually much better if you can grow quickly with less money. Yes. That brings less dilution, more efficient growth, faster profitability, and that's also something that is generally very highly valued by the market. You can see that right now in the last six months where the markets have cooled down a bit. Profitability is very much appreciated by investors in particular on markets. Yes. So. And if I'm profitable, of course- Or the more profitable I am, the less external financing needs I usually have. Yes.

Interviewer [00:24:20]:

Ja. Okay. Super. War sehr schön, dass du das noch ein bisschen ausgeführt hast. Und dann bedanke ich mich ganz sehr für deine Hilfe und für deinen Input.

Yeah. Okay. Great. It was very nice that you elaborated on that a little bit. And then thank you very much for your help and for your input.

Expert [00:24:30]:

Ja. Sehr gerne. Ich wünsche dir viel Erfolg mit der Arbeit und eine gute Note.

Yes, with pleasure. I wish you success with the work and a good grade.