

»» Geschäftsklima auf dem deutschen VC-Markt stabilisiert sich

27. Oktober 2022

Autor: Dr. Georg Metzger, Telefon 069 7431-9717, georg.metzger@kfw.de
 Pressekontakt: Wolfram Schweickhardt, 069 7431-1778, wolfram.schweickhardt@kfw.de

- Lageurteil leicht schwächer, Erwartungen dagegen etwas freundlicher
- Fundraisingklima kühlt weiter ab
- Zinsklima bleibt trotz Umschwung auf historisch schlechtem Niveau

Große Zinsschritte schockieren nicht mehr

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt hat sich im Spätsommer stabilisiert. Die Abkühlung der Marktstimmung fand somit ein Ende, obwohl die Notenbanken im 3. Quartal 2022 zur Bekämpfung der Inflation konsequent die Leitzinsen erneut deutlich erhöhten. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments liegt kaum verändert bei -17,9 Saldenpunkte (+0,3 Zähler). Geschäftslage und Geschäftserwartungen haben sich dabei angenähert. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage zeigt sich mit -12,8 Saldenpunkte (-5,3 Zähler) etwas schwächer, der Indikator für die Geschäftserwartung steigt dagegen leicht auf -23,1 Saldenpunkte (+6,0 Zähler).

Harte Inflationsbekämpfung mittlerweile eingepreist

Zur Inflationsbekämpfung erhöhen die internationalen Notenbanken ihre Leitzinsen. Insbesondere die Fed schreitet voran. Sie hat das VC-Geschäftsklima mit Leitzinserhöhungen von insgesamt 1,5 Prozentpunkte bis Juni im ersten Halbjahr auf Talfahrt geschickt. Damit wurde die konsequente Inflationsbekämpfung von den VC-Investoren aber offenbar voll eingepreist. Denn trotz des neuerlichen Drehs an der Zins-schraube im dritten Quartal um weitere 1,5 Prozentpunkte durch die Fed und um 1,25 Prozentpunkte durch die EZB blieb das Geschäftsklima stabil. Die Stimmung der VC-Investoren bezüglich des Zinsniveaus bekam nach seinem Rekordtief sogar etwas Auftrieb. Ähnlich war die Reaktion an den Aktienmärkten. Die Börsenkurse von Technologieaktien, die zinssensitiver sind als Standardwerte, gerieten an der NASDAQ aufgrund der neuerlichen Zinsschritte zwar wieder unter Druck, fielen (nach ihrer zwischenzeitlichen Erholung) bis zum Quartalsende aber nur auf das bereits im Juni gesehene Niveau zurück. Der durch die Entwicklung der öffentlichen Benchmarks erzeugte Wertberichtigungsdruck in den VC-Portfolien ist also nicht weiter gestiegen. Der entsprechende Stimmungsklimaindikator legte sogar leicht zu, bleibt aber dennoch tief im Minus. Die nicht weiter gefallenen Unternehmensbewertungen bedeuten andererseits, dass Einstiegspreise nicht noch günstiger wurden, weshalb sich der entsprechende Indikator auch kaum veränderte.

Entwicklung VC-Geschäftsklimaindikator



Eckdaten VC-Klimakomponenten

Werte in Saldenpunkten

	Q3/22	Δ Q2/22	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-17,9	+0,3	-63,0	+42,7
Geschäftslage	-12,8	-5,3	-58,8	+46,1
Geschäftserwartung	-23,1	+6,0	-71,4	+43,0
Fundraising	-26,9	-9,1	-70,7	+70,3
Einstiegsbewertungen	+20,3	+1,6	-53,1	+51,0
Exitmöglichkeiten	-42,9	-1,6	-76,2	+69,7
Neuinvestitionen	-4,6	-0,2	-72,8	+30,8
Quantität Dealfow	+10,5	+0,9	-44,7	+33,5
Qualität Dealfow	+9,1	-13,8	-22,7	+29,1
Innovativität Dealfow	+7,5	-11,1	-47,5	+36,5
Steuerlicher Rahmen	+19,1	+2,0	-27,9	+35,5
Wertberichtigungen	-16,6	+5,7	-49,8	+28,5
Konjunktur	-81,2	-6,3	-93,6	+74,0
Zinsniveau	-76,8	+14,8	-91,6	+37,5
Förderung	+14,2	-0,4	-58,3	+37,1

Farbschema der „Klimaampeln“: Werte im schlechtesten Wertedrittel sind „rot“, im mittleren Wertedrittel „gelb“ und im besten Wertedrittel „grün“ markiert. Abweichungen zu früheren Veröffentlichungen konstruktionsbedingt möglich.

Quelle: KfW Research, BVK und DBVN.

Anders als das Zinsklima und die bewertungsbezogenen Indikatoren wurde das Fundraisingklima im Zuge der neuen Zinsschritte frostiger. Dabei hat die Lagebeurteilung nun die negative Entwicklung der Erwartungen aus den Vorquartalen nachvollzogen, wobei sich diese im dritten Quartal nicht weiter verschlechtert haben. Angesichts steigender Zinsen für sichere Anlagen gestalten sich Investorengespräche für im Fundraising befindliche VC-Fonds offenbar zunehmend schwieriger. In so einem Umfeld dürfte die verlässliche Bereitstellung von öffentlichem VC ein Stück weit Sicherheit geben und zur Mobilisierung von privaten Investoren beitragen. Die hohen Inflationsraten, die die harte Zinswende erst notwendig gemacht haben, drücken auch den Stimmungsindikator zur Konjunktur immer tiefer in den roten Bereich. Er liegt nunmehr seit drei Quartalen auf „Krisenniveau“ bei Werten wie zur Finanzkrise und zu Beginn der Corona-Pandemie.

Investitionstätigkeit trotz Unsicherheit auf hohem Niveau

Nach dem Einknicken der Neuinvestitionsbereitschaft im zweiten Quartal, gab es hier keine weitere Abschwächung. Der Indikator hat sich knapp unter seinem langfristigen Mittelwert stabilisiert. Sein Rückgang im zweiten Quartal hatte bereits darauf hingedeutet, dass im dritten Quartal mit einer verringerten Investitionstätigkeit zu rechnen war. Nach aktuellem Stand war das Dealvolumen im dritten Quartal 2022 tatsächlich kleiner als die jeweiligen Dealvolumen in den beiden Vorquartalen. Das erreichte Niveau ist allerdings immer noch so hoch, wie selten in einem Quartal vor dem Ausnahmejahr 2021. Der sich stabilisierende Indikator zur Investitionsbereitschaft ist ein gutes Zeichen dafür, dass auch im vierten Quartal mit einer soliden Investitionstätigkeit zu rechnen ist.

Bevor sich das abkühlende Fundraisingklima in einer nachhaltig geringeren Investitionstätigkeit niederschlägt, dürfte noch einige Zeit vergehen. Denn durch das sehr gute Fundraisingumfeld der letzten Jahre hat sich viel „Dry powder“ angesammelt, also Mittel, die von Fondsinvestoren zugesagt wurden und noch für Investitionszwecke abgerufen werden können. Schätzungen gehen allein für deutsche VC-Fonds aktuell von einem mittleren einstelligen Milliardenbetrag freier Mittel aus. Typischerweise kommen 20–30 % des in Deutschland investierten Dealvolumens auch von deutschen VC-Investoren. Zumindest auf Sicht von ein, zwei Jahren dürften die bestehenden freien Mittel somit eine deutliche Stütze für das VC-Angebot für deutsche Start-ups sein. Wie stark sich das abkühlende Fundraisingklima in der Zeit danach in einer geringeren Investitionstätigkeit niederschlägt

hängt neben der weiteren Entwicklung der makroökonomischen Rahmenbedingungen auch davon ab, wie gut sich privates Kapital durch die strukturelle Bereitstellung von öffentlichem VC mobilisieren lässt.

Exitklima bleibt schlecht

Die Beurteilung des Exitklimas ist aktuell sehr schlecht. Es hat sich ausgehend von seinem Rekordniveau im ersten Halbjahr so schnell und stark abgekühlt wie noch nie. Im dritten Quartal hat sich das Exitklima auf diesem Niveau stabilisiert. Mit Blick auf die verschiedenen Exitkanäle wurde die Diskrepanz zwischen Exitklima und Exittätigkeit allerdings größer. Während sich das IPO-Klima mit den Aktienmärkten stabilisierte, wurde die Stimmung hinsichtlich Trade-Sales nochmals schlechter. Es gibt seit 2003 nur drei Quartale mit niedrigeren Werten. Dabei hat der Indikator zur aktuellen Lage die vorherige negative Entwicklung des Erwartungsindikators nachvollzogen. Die Erwartungen haben sich hingegen nicht weiter eingetrübt. Die Entwicklung der Anzahl registrierter Akquisitionen VC-finanzierter Unternehmen deckt sich allerdings nicht mit der schlechten Stimmung. Für das dritte Quartal zeigt sich hier eine überdurchschnittliche Akquisitionstätigkeit. Eine naheliegende Erklärung ist nach wie vor, dass das negative Klimaurteil mit den gesunkenen Bewertungen zusammenhängt, Investoren also trotz der starken Akquisitionstätigkeit aktuell nicht die Exiterlöse erzielen können, die sie sich wünschen.

Dealflowindikatoren halten sich im grünen Bereich

Nachdem sich bereits im Vorquartal offenbar der Dealflow der VC-Investoren abgeschwächt hatte, lassen nun bei kaum veränderter Nachfrage auch die Beurteilungen von Qualität und Innovationsgrad nach. Alle drei Indikatoren liegen allerdings noch im grünen Bereich, also jeweils in ihrem historisch besten Wertedrittel. Meldungen über eine Investitionszurückhaltung von Investoren dürften ihren Anteil am offenbar gesunkenen Dealflow gehabt haben, da Start-ups infolgedessen Finanzierungsanfragen unterlassen haben dürften. Auch haben viele Investoren bekanntermaßen ihre Investitionsentscheidung neu ausbalanciert und achten nun verstärkt auf die Wirtschaftlichkeit und erzielten Cashflows. Start-ups mit hochinnovativen Produkten, Technologien oder Geschäftsmodellen weisen häufig strukturell negative Cashflows aus. Aufgrund der sinkenden Erfolgsaussichten halten sich möglicherweise gerade solche Start-ups überdurchschnittlich stark mit Finanzierungsanfragen zurück, was den sinkenden Innovationsgrad des Dealflows erklären würde.

Stimmen zur aktuellen Entwicklung

Dr. Fritzi Köhler-Geib,
Chefvolkswirtin der KfW

„Trotz weiterer starker Leitzinserhöhungen hat sich das VC-Geschäftsklima im dritten Quartal 2022 stabilisiert. Die Zinsschritte wurden offenbar von den VC-Investoren erwartet und bereits mit dem Stimmungseinbruch im Vorquartal eingepreist. Die Ankündigung der Notenbanken, die Inflation konsequent zu bekämpfen, hat also bei der Erwartungsbildung gewirkt“, sagt Dr. Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW. „Das Fundraisingklima hat sich allerdings weiter eingetrübt. Der Anstieg der ‚risikofreien‘ Zinsen wird für VC-Fonds, die sich im Fundraising befinden, also problematischer und wird in zwei, drei Jahren das VC-Angebot für Start-ups belasten. Der sukzessive Start der einzelnen Bausteine des Zukunftsfonds kommt somit genau zur richtigen Zeit, um in diesem Umfeld ein Stück weit Sicherheit zu geben.“

Ulrike Hinrichs,
geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK

„Die Fortsetzung der Stimmungsabkühlung kam nicht unerwartet angesichts der wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen. Erfreulicherweise ist die trübere Stimmung der VCs nicht ebenso abrupt auf deren Investitionstätigkeit durchgeschlagen. Die Investitionen zeigten sich im ersten Halbjahr robust. Durch die erfolgreichen Fundraising-Jahre 2020 und 2021 stehen den Gesellschaften noch erhebliche Mittel zur Verfügung, um bestehende Beteiligungen durch die aktuell schwierige Zeit zu bringen aber auch, um die sich aktuell bietenden Chancen zu nutzen. Hierfür sprechen die hohe Qualität des Dealflows und die gesunkenen Einstiegsbewertungen. Sorgen bereitet vielmehr der Blick auf die Exit-Situation. Erfolgreiche Verkäufe zu attraktiven Bewertungen dürften im aktuellen Umfeld schwierig sein.“

Zur Konstruktion des German Venture Capital Barometers

Das **German Venture Capital Barometer** wird unter den Mitgliedern des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, (seit dem 2. Quartal 2021) den Mitgliedsinvestoren des Deutsche Börse Venture Networks sowie weiteren Beteiligungsgesellschaften mit Sitz in Deutschland vierteljährlich erhoben. Berichtet wird das Marktklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt auf Basis der Einschätzungen von Beteiligungsgesellschaften mit einem Fokus auf junge Unternehmen. Alle Klimaindikatoren entsprechen dem Durchschnitt des Saldos der Lageeinschätzung (Anteil „gut“ minus Anteil „schlecht“) und des analog ermittelten Saldos der Erwartungen für die kommenden 6 Monate, bereinigt um die jeweiligen historischen Saldenmittelwerte. Positive Indikatorwerte stehen somit konstruktionsbedingt für ein überdurchschnittliches Klima, negative für ein unterdurchschnittliches Klima.

Der **Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK)** ist die Stimme und das Gesicht der Beteiligungsbranche in Deutschland. Der Verband setzt sich für bessere Rahmenbedingungen und einen leichteren Zugang zu Beteiligungskapital ein, damit noch mehr Unternehmen in Deutschland von Beteiligungskapital profitieren können. Der Verband vereint ca. 300 Mitglieder. Darunter befinden sich rund 200 Beteiligungsgesellschaften und Investoren sowie rund 100 Beratungsgesellschaften und Dienstleister der Branche.

Das **Deutsche Börse Venture Network (DBVN)** wurde 2015 gegründet und ist mittlerweile das größte Netzwerk für Wachstumsfinanzierung und „Capital Market Readiness“ in Europa. Der Fokus liegt neben einem effizienten Kapitalzugang auf einem umfangreichen Netzwerk- und Trainingsangebot. Aus dem 200+ Wachstumsunternehmen und 450+ Investoren umfassenden Netzwerk sind bereits 13 Börsengänge und zahlreiche Trade Sales hervorgegangen.



Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V.

Deutsche Börse
Venture Network