

»» Gemischte Stimmung zum Jahresende

12. Februar 2019

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

- Frühphasenklima erklimmt Höchststand, Spätphasenklima deutlich kühler
- Im Jahresmittel 2018 insgesamt bestes Geschäftsklima seit 15 Jahren
- Beteiligungsmarktumfeld im Vorjahresvergleich kaum verändert sehr gut

Stimmung kühlt zum Jahresende weiter ab – dennoch bisher bestes Gesamtjahr seit 15 Jahren

Auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt kühlt die Stimmung das zweite Quartal in Folge ab. Der Geschäftsklimaindex des German Private Equity Barometers sinkt im 4. Quartal 2018 um 4,2 Zähler auf 67,9 Saldenpunkte. Erneut bewerten die Beteiligungsinvestoren sowohl ihre Geschäftslage als auch ihre Geschäftserwartung etwas schlechter. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage verliert 4,4 Zähler auf 73,2 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung 4,0 Zähler auf 62,6 Saldenpunkte. Trotz des rückläufigen zweiten Halbjahres zeigt sich für das Jahr 2018 im Jahresmittel aber das bisher beste Geschäftsklima seit Start des German Private Equity Barometers im Jahr 2003.

Auch das Beteiligungsmarktumfeld wurde 2018 insgesamt noch etwas besser eingeschätzt als das bereits starke Jahr 2017. Die Bewertungen von Fundraising, Exitmöglichkeiten und Innovationstätigkeit blieben relativ stabil auf sehr hohem Niveau, während sich die Einschätzungen zu Quantität und Qualität des Dealflows deutlich verbesserten. Darüber hinaus zeigt sich das Preisklima bei den Einstiegsbewertungen etwas entspannter – die Unzufriedenheit nahm seit dem Tiefpunkt in Q4/17 stetig ab.

VC-Geschäftsklima mit drittem Bestwert in Folge

Das Geschäftsklima auf dem VC-Markt markiert zum Jahresende einen neuen Rekordwert. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments steigt um 3,1 Zähler auf 79,8 Saldenpunkte. Erneut ziehen dabei die Bewertungen sowohl der aktuellen Geschäftslage als auch der Geschäftserwartung an. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage steigt auf 83 Saldenpunkte (+2,9), der Indikator für die Geschäftserwartung auf 76,6 Saldenpunkte (+3,4).

Wie im Gesamtmarkt konnte auch das VC-Marktumfeld 2018 das bereits starke Vorjahr toppen. Im Jahresschnitt zogen die Bewertungen von Fundraising, Exitmöglichkeiten und Innovationstätigkeit leicht an und die Einschätzungen zu Quantität und Qualität des Dealflows verbesserten sich deutlich. Die Bewertung der Höhe der Kapitalnachfrage steigt zum Jahresende sogar auf einen Rekordwert.

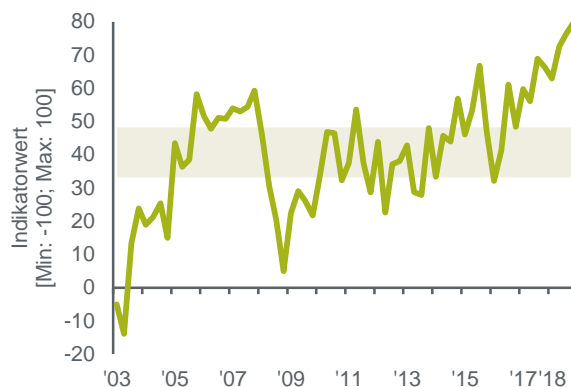
Geschäftsklimaindikator – Gesamtmarkt



Anmerkung: Der grau hinterlegte Wertebereich stellt den auf Basis der historischen Indikatorwerte definierten Normalbereich dar.

Quellen: KfW Research, BVK.

Geschäftsklimaindikator – Frühphasenmarkt



Anmerkung: Der grau hinterlegte Wertebereich stellt den auf Basis der historischen Indikatorwerte definierten Normalbereich dar.

Quellen: KfW Research, BVK.

Spätphasenklima unter Druck

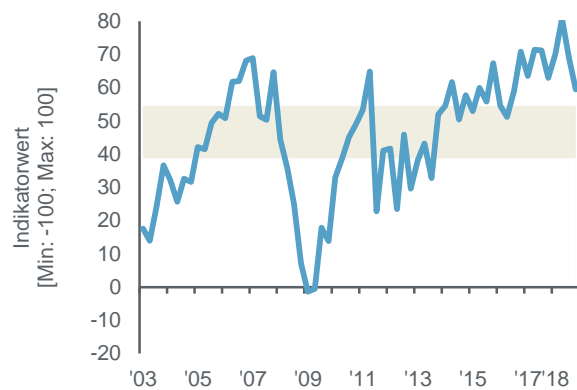
Das Geschäftsklima im Spätphasensegment des deutschen Beteiligungsmarkts geht zum Jahresende nochmals zurück. Der Geschäftsklimaindikator verliert im 4. Quartal 2018 9,4 Zähler auf 59,4 Saldenpunkte. Er liegt somit wieder auf dem noch guten Niveau von Spätsommer 2016. Geschäftslage und Geschäftserwartung werden dabei von den Spätphaseninvestoren in ähnlichem Ausmaß deutlich schwächer bewertet. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage fällt auf 66,2 Saldenpunkte (-9,6), der Indikator für die Geschäftserwartung ging auf 52,6 Saldenpunkte (-9,2) zurück.

Mit dem Stimmungsrückgang hat sich die negative Entwicklung des dritten Quartals somit fortgesetzt und war kein einmaliger Rücksetzer. Allerdings zeigt sich im Marktumfeld kein Anlass für ein nachhaltig schlechteres Geschäftsklima. Lediglich die Bewertungen der Dealflowqualität und des Abschreibungsdrucks verschlechterten sich zum Jahresende merklich. Möglicherweise ergab sich durch den Einbruch der Aktienmärkte der Druck, Wertminderungen in den bestehenden Portfolien vorzunehmen, wodurch sich die Stimmung bei den Spätphasenfinanzierern verschlechterte.

Entgegengesetzte Dynamiken im Beteiligungsmarkt

Zum Jahresende 2018 herrscht eine gemischte Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt. Das Frühphasenklima setzt eine weitere Rekordmarke, während das Spätphasenklima im zweiten Halbjahr 2018 merklich abgekühlt ist. Die Stimmungseintrübung bei den Spätphaseninvestoren könnte mit dem Einbruch der Aktienmärkte zusammenhängen. Denn dieser erzeugt einen Druck, Wertberichtigungen bei Portfoliounternehmen vorzunehmen. Insgesamt bleibt das Marktumfeld aber sowohl in der Früh- als auch in der Spätphase sehr gut. „Das Geschäftsklima in den Segmenten des deutschen Beteiligungsmarkts entwickelt sich derzeit zwar uneinheitlich“, sagt Dr. Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der KfW, „die Aussichten sind aber dank des stabil guten Marktumfelds für beide Teilmärkte nach wie vor positiv. Die Hochstimmung im VC-Markt zum Jahresende deutet darauf hin, dass sich die starke Investitionstätigkeit des ersten Halbjahres fortgesetzt hat und wir mit den Zahlen für das Gesamtjahr 2018 die höchste Investitionstätigkeit seit der Jahrtausendwende sehen werden. Im Spätphasensegment scheint die Stimmung gerade von der negativen Sicht auf die Aktienmärkte bestimmt zu sein. Für einen fundamentalen Stimmungswandel sehen wir zumindest keine Anhaltspunkte.“

Geschäftsklimaindikator – Spätphasenmarkt



Anmerkung: Der grau hinterlegte Wertebereich stellt den auf Basis der historischen Indikatorwerte definierten Normalbereich dar.

Quellen: KfW Research, BVK.

Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes BVK-Vorstandsmitglied zieht ein positives Fazit: „2018 war ein weiteres erfolgreiches Jahr für den deutschen Venture Capital- und Private Equity-Markt. Das Geschäftsklima wurde im abgelaufenen Jahr so positiv eingeschätzt wie noch nie zuvor, seit wir das German Private Equity Barometer 2003 zusammen mit der KfW ins Leben gerufen haben. Besonders erfreulich ist die herausragende Stimmung im lange zurückhaltend gewesenen Venture Capital-Markt. Einen Stimmungs- oder Markteinbruch in der Branche erwarten wir für 2019 nicht, wenngleich gerade die Investoren im Spätphasensegment sensibler auf Umfeldänderungen reagieren als die Venture Capital-Vertreter. Die jüngste Stimmungsabkühlung in der Spätphase war vor dem Hintergrund allgemeiner Konjunktursorgen, Brexit, Handelskonflikt und Börsenturbulenzen nachvollziehbar und ist kein Grund zur Sorge.“ ■

KfW Research

German Private Equity Barometer: 4. Quartal 2018

Anhang: Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt in Zahlen

German Private Equity Barometer

Abweichungen zu vorherigen Veröffentlichungen hochrechnungsbedingt möglich.

Klimaindikatoren		Q1/2003 bis Q4/2018		2017				2018			
		Max	Ø	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Geschäftsklima	Gesamt	77,1	43,6	61,9	65,2	70,2	64,3	66,7	77,1	72,1	67,9
	Früh	79,8	41,0	59,7	56,1	68,9	66,3	63,0	72,5	76,6	79,8
	Spät	80,8	45,6	63,5	71,4	71,2	62,9	70,0	80,8	68,8	59,4
Marktklima											
Fundraising	Gesamt	79,0	15,1	61,7	56,2	60,8	79,0	67,0	60,5	71,7	66,3
	Früh	74,8	-1,2	44,3	58,4	48,6	74,8	61,3	54,2	64,4	65,5
	Spät	82,3	28,1	80,4	54,5	73,9	82,3	73,3	66,2	78,0	66,9
Einstiegspreise	Gesamt	62,7	-1,6	-29,3	-45,6	-43,7	-49,4	-43,2	-41,4	-35,0	-30,3
	Früh	70,9	22,2	7,5	-27,5	-15,6	-27,9	-19,4	-26,3	-1,1	-0,3
	Spät	54,5	-19,1	-57,6	-58,2	-67,3	-64,9	-66,4	-53,8	-60,9	-51,5
Exitmöglichkeiten	Gesamt	72,0	14,3	49,5	51,7	72,0	60,3	59,4	49,3	65,5	52,6
	Früh	59,9	2,1	35,6	33,9	59,9	51,5	56,7	34,7	57,6	36,7
	Spät	80,8	22,9	59,7	63,7	80,8	67,0	62,0	61,1	72,4	63,8
Höhe der Nachfrage	Gesamt	64,6	46,5	46,5	44,4	51,0	56,9	57,1	64,6	63,0	63,3
	Früh	86,0	56,0	84,8	61,2	63,5	72,3	78,5	78,7	82,5	86,0
	Spät	65,9	40,4	17,6	32,9	40,5	45,5	37,5	53,4	48,4	46,9
Qualität der Nachfrage	Gesamt	43,1	26,7	25,3	30,2	32,0	29,3	28,5	40,0	43,1	32,3
	Früh	63,8	33,3	43,3	17,0	24,3	19,8	27,8	39,8	44,5	45,1
	Spät	43,2	22,0	12,0	39,2	38,1	36,2	29,1	40,2	42,1	23,1

Quellen: KfW Research, BVK

Zur Konstruktion des German Private Equity Barometers

Das German Private Equity Barometer basiert auf einer Befragung, die der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) unter rund 250 seiner Mitgliedern und weiteren deutschen Beteiligungsgesellschaften vierteljährlich durchführt. Im German Private Equity Barometer wird das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt berichtet. Das Geschäftsklima wird als Mittelwert des Saldos der gewichteten Beurteilungen der aktuellen Geschäftslage (Prozentanteil der Gutmeldungen abzüglich des Prozentanteils der Schlechtmeldungen) und des analog ermittelten Saldos der Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate ermittelt. Die Angaben der Befragungsteilnehmer werden so gewichtet, dass sie bezüglich der Höhe des verwalteten Kapitals sowie des Investitionsfokus den Markt repräsentieren.