

»» Geschäftsklima klettert weiter

10. August 2017

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

- VC-Fundraisingklima steigt in neue Höhen
- Bewertung des VC-Dealflows sackt ab
- Zufriedenheit mit Einstiegspreisen auf dem Tiefpunkt

Geschäftsklima markiert neues Rekordhoch

Der deutsche Beteiligungskapitalmarkt hat im Frühsommer seine Rekordjagd fortgesetzt und ein neues Stimmungshoch erreicht. Der Geschäftsklimaindex des German Private Equity Barometers klettert im zweiten Quartal 2017 um 3,4 Zähler auf 65,2 Saldenpunkte. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage steigt dabei um 3,5 Zähler auf einen Bestwert von 68,6 Saldenpunkten, der Indikator für die Geschäftserwartung legt um 3,3 Zähler auf 61,8 Saldenpunkte zu. Die Entwicklung in den Teilmärkten ist zum wiederholten Mal gegenläufig: Die Stimmung der Frühphaseninvestoren kühlt leicht ab, die Spätphaseninvestoren zeigen sich hingegen wieder in besserer Stimmung.

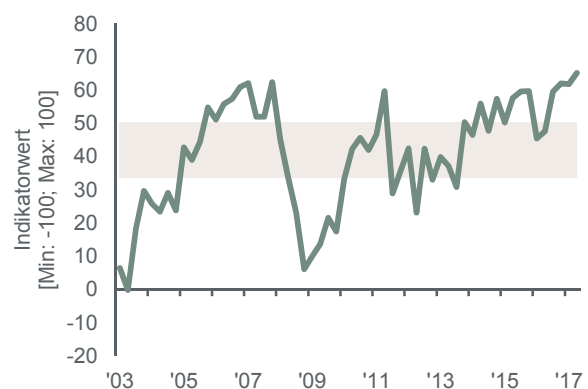
Das Hoch beim allgemeinen Geschäftsklima geht mit weiterhin sehr guten Bewertungen des Fundraising-, Exit- und Förderumfelds einher. Höhe und Qualität des Dealflows werden noch als befriedigend angesehen. Dagegen fällt die Zufriedenheit der Investoren mit den Einstiegspreisen auf einen neuen Tiefpunkt. Zudem nimmt der Abschreibungsdruck nunmehr das sechste Quartal in Folge zu.

VC-Geschäftsklima trotz Abkühlung sehr gut

Im Frühsommer hat sich das Geschäftsklima im Venture Capital-Markt marginal abgekühlt. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments sinkt im zweiten Quartal 2017 um 3,4 Zähler auf immer noch sehr gute 56,3 Saldenpunkte. Die Investoren bewerten dabei ihre Geschäftslage kaum verändert, zeigen sich aber bezüglich der Geschäftserwartung pessimistischer: Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage sinkt um 2,1 Zähler auf 57,6 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung fällt um 4,6 Zähler auf 55,0 Saldenpunkte.

Das VC-Marktumfeld zeigt sich uneinheitlich. Das Fundraisingklima springt geradezu auf ein neues Rekordhoch und auch die Bewertungen von Exit-, Förder- und steuerlichem Umfeld bleiben sehr gut. Die Indikatoren für Einstiegspreise, Abschreibungsdruck, Höhe und Qualität des Dealflows verschlechtern sich dagegen zum Teil sehr deutlich. Abschreibungsdruck und Dealflow wurden im Vorquartal noch als sehr gut bewertet – greifbare Gründe für eine drastische Verschlechterung fehlen allerdings.

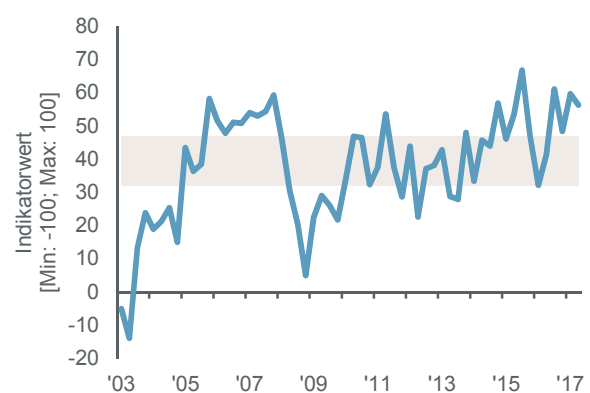
Geschäftsklimaindikator – Gesamtmarkt



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

Spätphaseninvestoren in bester Stimmung

Im Spätphasensegment des Beteiligungskapitalmarkts hat das Geschäftsklima nach seiner Atempause zu Jahresbeginn erfolgreich einen neuen Anlauf auf die Bestmarke genommen. Der Geschäftsklimaindikator steigt im zweiten Quartal 2017 um 8,0 Zähler auf 71,5 Saldenpunkte. Die Investoren bewerten dabei ihre Geschäftslage so gut wie noch nie. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage steigt um 7,1 Zähler auf 76,3 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung legt 8,9 Zähler zu auf 66,6 Saldenpunkte.

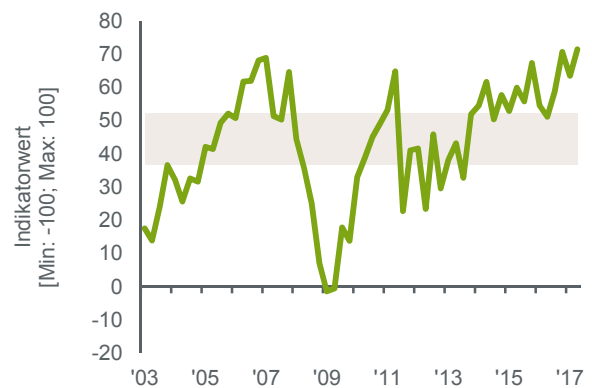
Die Verbesserung des Geschäftsklimas im Spätphasensegment wird durch ein nach wie vor sehr gutes Fundraisingklima – das allerdings einen merklichen Dämpfer erhielt – sowie sehr gute Exitmöglichkeiten getragen. Insbesondere die Möglichkeiten via Secondary- oder Buyback-Trades aus Investitionen auszusteigen, wurden noch nie besser bewertet. Darüber hinaus zieht das Nachfrageklima deutlich an. Höhe und Qualität des Dealflows haben sich im Frühsommer merklich verbessert. Die Zufriedenheit der Spätphaseninvestoren mit den Einstiegspreisen nahm allerdings nochmals geringfügig ab und erreichte einen neuen historischen Tiefstwert.

Beteiligungsinvestoren bleiben in Hochstimmung

Das sehr gute Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt hält das vierte Quartal in Folge an – zwar mit Stimmungsschwankungen in den Teilmärkten, insgesamt geht es jedoch sehr beständig aufwärts. Damit nimmt das Risiko eines Rücksetzers allerdings zu. Ob ein solcher nur eine willkommene Abkühlung sein wird oder einen Stimmungsumschwung markiert, wird davon abhängen, wie sich das gesamtwirtschaftliche und branchenspezifische Marktumfeld weiter entwickelt. Das beispielsweise gute Fundraisingklima ist stark durch das Niedrigzinsumfeld getragen. Eine mögliche Zinswende könnte hier entsprechend auf die Stimmung schlagen. Genauso könnte eine Korrektur an den Aktienmärkten oder ein Konjunkturunbruch die Exittätigkeit erschweren – diese Indikatoren sind stark miteinander korreliert. Aktuell zeigen sich allerdings keine Anzeichen für eine Trendumkehr. Lediglich die hohen Bewertungen der Unternehmen und die damit einhergehenden hohen Einstiegspreise bleiben Stein des Anstoßes: die Investoren in Früh- und Spätphase waren damit noch nie unzufriedener.

„Die Unzufriedenheit der Beteiligungskapitalgeber mit hohen Einstiegspreisen ist verständlich“, sagt Dr. Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der KfW, „aber sie spiegeln das hohe Potenzial wider, das in vielen neuen Geschäftsmodellen steckt. Vor

Geschäftsklimaindikator – Spätphasenmarkt



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

Quellen: KfW Research, BVK

allem digitale Geschäftsmodelle sind häufig schnell skalierbar. Sind sie erfolgreich, können Investoren enorme Wertsteigerungen erwarten. Das wissen natürlich auch die Startups und gehen entsprechend selbstbewusst in die Beteiligungsverhandlungen. Auch die Mittelständler wissen um ihre Qualität und erwarten von interessierten Investoren eine gewisse Zahlungsbereitschaft. All das schlägt sich in den Einstiegspreisen nieder.“

Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes BVK-Vorstandsmitglied, ergänzt: „Das aktuelle Bewertungsniveau wird zwar von den Marktteilnehmern mit wachsender Skepsis gesehen, egal ob im Venture Capital- oder Buy-Out-Segment. Die Bewertungen sind aktuell aber kein größerer Belastungsfaktor, denn wir beobachten in allen Marktsegmenten ein reges Investitionsgeschehen. Beteiligungsgesellschaften zahlen auch nicht jeden Preis, und von der vieldiskutierten Blase sind wir noch weit entfernt“. Vielmehr gilt es für die Gesellschaften Vorteile aus der Marktlage zu ziehen. „Auf der Verkaufsseite ergeben sich im aktuellen Umfeld für Beteiligungsverkäufe gute Chancen auf attraktive Bewertungen. Wer jetzt auf der Verkäuferseite steht, kann sicher etwas für seine Fondsperformance machen.“

KfW Research

German Private Equity Barometer: 2. Quartal 2017

Anhang: Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt in Zahlen

German Private Equity Barometer

| Klimaindikatoren | | Q1/2003 bis Q2/2017 | | 2015 | | 2016 | | | | 2017 | |
|------------------------|--------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | Max | Ø | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 |
| Geschäftsklima | Gesamt | 65,2 | 40,9 | 59,7 | 59,7 | 45,5 | 47,6 | 59,6 | 62,1 | 61,8 | 65,2 |
| | Früh | 66,8 | 37,9 | 66,8 | 47,1 | 32,1 | 41,3 | 61,1 | 48,3 | 59,7 | 56,3 |
| | Spät | 71,5 | 43,2 | 55,8 | 67,4 | 54,5 | 51,2 | 58,7 | 70,7 | 63,5 | 71,5 |
| Marktklima | | | | | | | | | | | |
| Fundraising | Gesamt | 61,5 | 9,7 | 48,1 | 58,3 | 39,1 | 40,3 | 55,4 | 59,9 | 61,5 | 56,1 |
| | Früh | 58,4 | -7,6 | 13,7 | 42,4 | 10,3 | 10,2 | 39,7 | 38,0 | 44,3 | 58,4 |
| | Spät | 80,2 | 23,4 | 69,8 | 69,4 | 57,7 | 59,2 | 65,6 | 76,9 | 80,2 | 54,2 |
| Einstiegspreise | Gesamt | 62,7 | 2,8 | -42,7 | -27,6 | -23,8 | -32,8 | -32,9 | -38,3 | -28,9 | -45,4 |
| | Früh | 70,9 | 26,4 | -19,8 | -4,5 | -3,9 | 0,1 | 1,4 | -13,7 | 7,9 | -27,2 |
| | Spät | 54,5 | -14,5 | -55,1 | -41,9 | -37,7 | -52,1 | -53,3 | -54,0 | -57,6 | -58,2 |
| Exitmöglichkeiten | Gesamt | 58,6 | 9,6 | 58,6 | 52,5 | 38,5 | 50,0 | 43,4 | 53,9 | 49,3 | 51,6 |
| | Früh | 46,0 | -2,8 | 28,1 | 26,0 | 13,1 | 14,4 | 27,4 | 27,2 | 35,4 | 33,8 |
| | Spät | 74,5 | 18,2 | 74,5 | 68,1 | 55,6 | 69,2 | 55,8 | 70,2 | 59,8 | 63,7 |
| Höhe der Nachfrage | Gesamt | 63,6 | 45,2 | 49,8 | 45,8 | 38,7 | 39,0 | 45,1 | 35,7 | 46,8 | 44,4 |
| | Früh | 85,0 | 53,8 | 58,8 | 66,2 | 56,2 | 78,2 | 77,5 | 73,6 | 85,0 | 61,3 |
| | Spät | 65,9 | 39,9 | 44,6 | 33,2 | 26,6 | 15,9 | 25,6 | 11,8 | 17,7 | 32,7 |
| Qualität der Nachfrage | Gesamt | 41,4 | 26,0 | 26,5 | 23,4 | 30,9 | 22,4 | 10,4 | 33,0 | 25,6 | 30,2 |
| | Früh | 63,8 | 33,3 | 25,8 | 37,9 | 36,0 | 19,2 | 30,1 | 41,5 | 43,8 | 17,3 |
| | Spät | 43,2 | 20,7 | 26,9 | 14,5 | 27,6 | 24,2 | -1,7 | 27,5 | 12,0 | 39,2 |

Abweichungen zu vorherigen Veröffentlichungen hochrechnungsbedingt möglich.

Quelle: 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.