

## »» Stimmung auf Beteiligungsmarkt bleibt sehr gut

1. Februar 2018

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

- Fundraisingklima steigt in neue Höhen
- Kapitalnachfrage zieht weiter an – auch Spätphaseninvestoren wieder zufrieden

### Trotz Rückgang: Beteiligungsmarkt im Stimmungshoch

Im Schlussquartal des Jahres 2017 geht das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt leicht zurück. Der Geschäftsklimaindex des German Private Equity Barometers beendet das Jahr mit 66,1 Saldenpunkten aber nur 4,0 Zähler unter seinem Rekordwert des dritten Quartals. Grund dafür ist eine größere Zurückhaltung der Marktteilnehmer bei ihrer Geschäftserwartung für die erste Hälfte 2018. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage klettert leicht auf 71,6 Saldenpunkte (+1,1), der Indikator für die Geschäftserwartung verliert und geht auf 60,7 Saldenpunkte (-9,1) zurück.

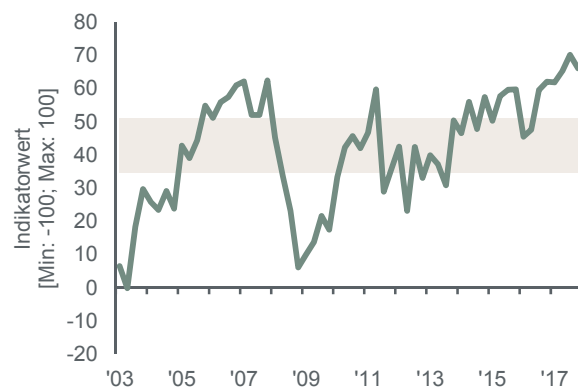
2017 war die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt ein Jahr im Superlativ: Die Bewertungen von Geschäftsklima, Fundraisingklima, Exit- und Förderumfeld waren nie besser. Es dauerte somit genau zehn Jahre bis die Rekordstände des Vorkrisenjahres 2007 im Jahresmittel geknackt wurden. Die Schattenseite davon waren allerdings die Einstiegspreise, mit denen die Investoren noch nie unzufriedener waren. Mit Bestwerten sowohl bei Fundraising-, Abschreibungs- und Innovationsklima als auch beim Exit- und Förderumfeld sowie einem Stimmungstief bezüglich der Einstiegspreise steht das Schlussquartal exemplarisch für die Rekordstimmung 2017.

### VC-Fundraisingklima: Dynamisch zum Allzeithoch

Das Geschäftsklima im Venture Capital-Markt bleibt zum Jahresende sehr gut. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments sinkt im vierten Quartal 2017 nur leicht auf 65,6 Saldenpunkte. Er liegt damit nur 3,4 Zähler unter seiner Bestmarke aus dem dritten Quartal. Dabei zeigt sich der Indikator für die aktuelle Geschäftslage kaum verändert bei 66,9 Saldenpunkten (+0,2), der Indikator für die Geschäftserwartung gibt dagegen um 7,1 Zähler auf 64,4 Saldenpunkte nach.

Getragen wurde das Geschäftsklima 2017 vor allem von Fundraisingklima und Förderumfeld, die beide im Jahresmittel herausragend bewertet wurden. Beide Indikatoren markieren im Schlussquartal 2017 ein neues Allzeithoch. Dabei toppt das Fundraisingklima seinen bisherigen Bestwert deutlich.

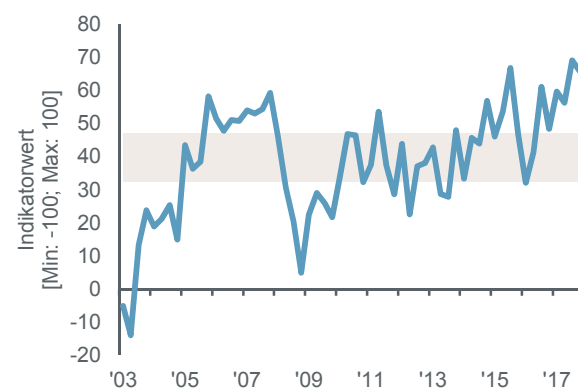
### Geschäftsklimaindikator – Gesamtmarkt



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.

### Spätphase: Nachfrage kehrt zurück

Im Spätphasensegment des deutschen Beteiligungsmarkts geht das Jahr mit einem moderaten Rückgang des Geschäftsklimas zu Ende. Der Geschäftsklimaindikator sinkt im vierten Quartal 2017 leicht um 4,5 Zähler auf 66,6 Saldenpunkte, bleibt damit aber auf einem sehr guten Niveau. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage steigt um 1,6 Zähler auf 75,3 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung verliert 10,7 Zähler auf 57,8 Saldenpunkte.

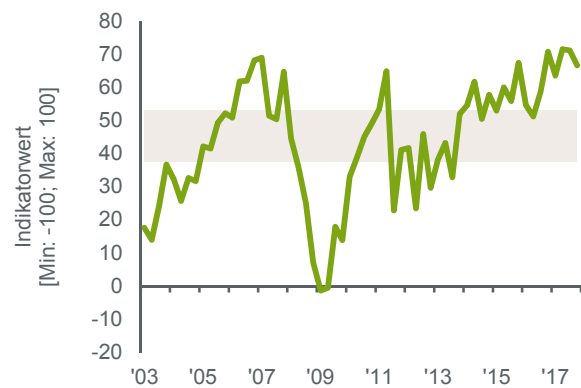
Das sehr gute Geschäftsklima im Spätphasensegment basiert auf einem nunmehr hervorragenden Marktumfeld. Nachdem die Spätphaseninvestoren noch vor einem Jahr die Quantität und Qualität ihres Dealflows monierten, haben sich auch diese in den vergangenen vier Quartalen stetig verbessert. Einzig die sehr große Unzufriedenheit mit den aufgerufenen Einstiegsbewertungen bleibt – allerdings hat sich diese nach sechs Anstiegen in Folge im Schlussquartal zumindest etwas verringert.

### Geschäftsklima mit Rekordjahr, Marktumfeld bleibt top

Für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt ist ein Jahr der Superlative zu Ende gegangen. Kaum ein Indikator des Geschäftsklimas, der nicht einen Rekordwert erreichte oder in dessen Nähe kam. Auch für 2018 sind die Aussichten gut: Im Gegensatz zu den USA ist in Europa eine Zinswende noch nicht abzusehen, weiterhin sehr gute Bedingungen für Fundraising und Exits sind daher wahrscheinlich. Aufgrund einer zunehmenden Offenheit der Unternehmen gegenüber Beteiligungskapitalinvestoren steigt zwar die Nachfrage nach Risikokapital; eine im Zuge des nicht enden wollenden Arbeitsmarktbooms sinkende Gründungstätigkeit könnte allerdings zumindest im VC-Segment den Dealflow bremsen und seinen Teil zu höheren Bewertungen beitragen. Der Wettbewerb der Beteiligungsinvestoren um die besten Deals wird also hart bleiben und die Investoren müssen sich bis auf Weiteres der Herausforderung hoher Einstiegsbewertungen stellen.

Des einen Leid, ist des anderen Freud. Höhere Einstiegsbewertungen bedeuten für Start-ups, dass diese für ihre Geschäftsanteile mehr Kapital erhalten. Dies eröffnet ihnen bessere Wachstumsperspektiven und die Chance, ihren im

### Geschäftsklimaindikator – Spätphasenmarkt



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

Quellen: KfW Research, BVK.

internationalen Vergleich offensichtlichen Bewertungsnachteil etwas wettzumachen. „Die Beurteilung der Innovationskraft von Start-ups durch die Investoren hält derzeit mit der Entwicklung der VC-Einstiegspreise schritt“, sagt Dr. Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der KfW, „die höheren Bewertungen sind im Mittel somit auch Ausdruck größerer Wachstumschancen im Erfolgsfall. Es ist normal, dass Erfolgspotenziale innovativer Technologien und Geschäftsmodelle von verschiedenen Investoren unterschiedlich bewertet werden. Entsprechend gehen auch die Meinungen darüber auseinander, welcher Preis angemessen ist. Dennoch ist die Entwicklung der Einstiegspreise natürlich im Blick zu behalten.“ Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes BVK-Vorstandsmitglied, zieht eine positive Jahresbilanz: „Für den deutschen Beteiligungsmarkt ist ein herausragendes Jahr zu Ende gegangen. Die Stimmung ist über die Segmente hinweg ausgesprochen gut. Dies dürfte sich im Hinblick auf die Investitionen und das Fundraising in Rekordzahlen niederschlagen. Gerade die gute Bewertung des Fundraising- und Exit-Umfelds ist erfreulich und lässt uns optimistisch ins Jahr 2018 blicken. Die ambitionierten Bewertungen dürften zwar bis auf weiteres anhalten, sie eröffnen aber gleichzeitig auch Chancen auf der Exit-Seite.“ ■

## Anhang: Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt in Zahlen

## German Private Equity Barometer

Abweichungen zu vorherigen Veröffentlichungen hochrechnungsbedingt möglich.

Klimaindikatoren		Q1/2003 bis Q4/2017		2016				2017			
		Max	Ø	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Geschäftsklima	Gesamt	70,2	41,8	45,5	47,6	59,6	62,1	61,8	65,2	70,2	66,1
	Früh	69,1	38,9	32,1	41,3	61,1	48,3	59,7	56,3	69,1	65,6
	Spät	71,5	44,0	54,5	51,2	58,7	70,7	63,5	71,5	71,1	66,6
<b>Marktklima</b>											
Fundraising	Gesamt	78,6	11,7	39,1	40,3	55,4	59,9	61,5	56,1	60,7	78,6
	Früh	75,5	-5,3	10,3	10,2	39,7	38,0	44,3	58,4	48,7	75,5
	Spät	81,3	25,2	57,7	59,2	65,6	76,9	80,2	54,2	73,8	81,3
Einstiegspreise	Gesamt	62,7	1,0	-23,8	-32,8	-32,9	-38,3	-28,9	-45,4	-43,4	-47,6
	Früh	70,9	24,6	-3,9	0,1	1,4	-13,7	7,9	-27,2	-15,4	-29,6
	Spät	54,5	-16,3	-37,7	-52,1	-53,3	-54,0	-57,6	-58,2	-67,2	-61,8
Exitmöglichkeiten	Gesamt	71,9	11,5	38,5	50,0	43,4	53,9	49,3	51,6	71,9	62,8
	Früh	60,0	-0,9	13,1	14,4	27,4	27,2	35,4	33,8	60,0	50,5
	Spät	80,8	20,2	55,6	69,2	55,8	70,2	59,8	63,7	80,8	72,9
Höhe der Nachfrage	Gesamt	63,6	45,5	38,7	39,0	45,1	35,7	46,8	44,4	51,0	60,4
	Früh	85,0	54,3	56,2	78,2	77,5	73,6	85,0	61,3	63,5	71,9
	Spät	65,9	40,1	26,6	15,9	25,6	11,8	17,7	32,7	40,3	51,1
Qualität der Nachfrage	Gesamt	41,4	26,1	30,9	22,4	10,4	33,0	25,6	30,2	32,0	29,8
	Früh	63,8	32,9	36,0	19,2	30,1	41,5	43,8	17,3	24,6	17,7
	Spät	43,2	21,3	27,6	24,2	-1,7	27,5	12,0	39,2	38,0	39,3

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.