

VC-Geschäftsklima steigt erneut an, großer Optimismus birgt Rückschlagpotenzial

28. Juli 2023

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

- Aktuelle Lage noch immer schlecht beurteilt, Erwartungen ziehen erneut deutlich an
- Rekordhoher Erwartungsüberhang birgt Rückschlagpotenzial
- Investitionsgelegenheiten sind vorhanden, Investoren aber noch zögerlich

Geschäftserwartungen eilen Geschäftslage voraus

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt hat sich zum Halbjahr 2023 erneut verbessert. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments steigt um 12,4 Zähler auf -22,2 Saldenpunkte. Der Stimmungseinbruch zum Jahresende 2022 wurde somit annähernd wieder wettgemacht. Die Beurteilung der aktuellen Geschäftslage verharrt dabei allerdings auf sehr niedrigem Niveau, während die Geschäftserwartungen zum zweiten Mal in Folge deutlich positiver beurteilt wurden. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage erhöht sich leicht auf -40,1 Saldenpunkte (+6,1 Zähler), der Indikator für die Geschäftserwartung klettert auf -4,4 Saldenpunkte (+18,8 Zähler).

Großer Optimismus birgt Rückschlagpotenzial

Deutsche VC-Investoren werden zunehmend optimistischer für die Zukunft. Weil die Geschäftserwartungen der Geschäftslage vorausziehen, war der Erwartungsüberhang noch nie größer als jetzt. Dieser Optimismus ist zwar erfreulich, birgt allerdings auch ein besonders hohes Rückschlagpotenzial, wenn die Erwartungen unerfüllt bleiben. Auch bei der Beurteilung wichtiger Faktoren zeigt sich der neue Optimismus. So fallen sowohl beim Fundraising, beim Exitumfeld als auch bei der Investitionsbereitschaft die Erwartungen (teilweise deutlich) positiver aus als die aktuelle Lagebeurteilung.

Eine extreme Entwicklung zeigt sich beim Fundraising. Während Lage und Erwartungen im ersten Quartal noch ähnlich beurteilt wurden, knickt die Lagebeurteilung im zweiten Quartal auf ein neues Allzeittief ein. Dagegen zieht die Beurteilung der Erwartungen kräftig an. Das ist in zweierlei Hinsicht einmalig: Beim Fundraising gab es zum einen noch nie zuvor eine so starke Gegenbewegung, zum anderen auch noch nie einen so großen Abstand von Lage- und Erwartungskomponente. Das Abrutschen der aktuellen Fundraisinglage auf einen neuen Tiefpunkt könnte ein Indiz dafür sein, dass immer häufiger Fundraisingprozesse länger dauern und Fundraisingziele nach unten korrigiert werden müssen, wenn überhaupt ein Closing erreicht werden kann. Speziell First-time-Funds, die noch nicht auf eine Investorenbasis zurückgreifen können, dürften hier Probleme haben. Die stark verbesserte Erwartungskomponente ist wiederum ein Hoffnungszeichen.

Entwicklung Venture Capital-Geschäftsklimaindikator



Eckdaten Venture Capital-Klimakomponenten

Werte in Saldenpunkten

	Q2/23	Δ Q1/23	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-22,2	↑+12,4	-61,8	+44,0
Geschäftslage	-40,1	↑+6,1	-57,2	+47,7
Geschäftserwartung	-4,4	↑+18,8	-70,5	+43,9
Fundraising	-39,5	↑+5,0	-69,1	+71,9
Einstiegsbewertungen	+31,4	↑+14,9	-54,2	+49,9
Exitmöglichkeiten	-53,4	↓-7,3	-74,2	+71,8
Neuinvestitionen	-8,2	↓-8,5	-72,3	+31,3
Quantität Dealflow	+7,6	⇒+2,6	-44,9	+33,2
Qualität Dealflow	+2,6	↓-12,9	-22,9	+28,8
Innovativität Dealflow	+8,7	⇒-2,4	-47,9	+36,1
Steuerlicher Rahmen	-1,5	↓-9,5	-28,2	+35,3
Wertberichtigungen	-23,1	↑+10,9	-48,6	+29,7
Konjunktur	-64,5	↓-12,1	-91,3	+76,3
Zinsniveau	-105,4	↓-6,2	-105,4	+41,3
Förderung	+2,6	⇒+3,5	-58,1	+37,3

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.

KfW Research German Venture Capital Barometer 2. Quartal 2023

Hier könnte sich auswirken, dass langsam ein Ende der Zins-erhöhungspfade der Notenbanken sichtbar ist. Durch gesunkene Venture Capital-Bewertungen und erholte Aktienmärkte dürfte die Venture Capital-Quote in den Portfolios institutioneller Anleger wieder abnehmen, was deren Reallokationsdruck mindert.

Investitionsklima leicht unterdurchschnittlich

Nach der positiven Entwicklung zum Jahresstart hat sich das Neuinvestitionsklima zum Halbjahr 2023 wieder etwas eingetrübt. Insbesondere die Beurteilung der aktuellen Lage hat sich erneut verschlechtert. Zwar ist auch die Beurteilung der Erwartungen leicht gesunken, die Erwartungen bleiben aber nach wie vor im positiven Bereich. Der Erwartungsüberhang hat sich somit auch hier vergrößert und ist im langfristigen Vergleich sehr hoch. Die Investoren haben sich 2023 also offenbar mit Neuinvestitionen eher zurückgehalten, gehen aber von einer steigenden Investitionstätigkeit für den Rest des Jahres aus.

Die aktuelle Zurückhaltung der Investoren stößt auf eine nach wie vor stabile und qualifizierte Venture Capital-Nachfrage. Die Indikatoren für Quantität und Qualität des Dealflows liegen im oberen Normalbereich, was eine überdurchschnittliche Zufriedenheit der Investoren signalisiert. Hinzu kommt ein Bewertungsumfeld, das nach wie vor sehr gute Einstiegspreise signalisiert. Der entsprechende Indikator lag zuletzt vor über zehn Jahren auf einem so hohen Niveau.

Stimmen zur aktuellen Entwicklung

Dr. Fritzi Köhler-Geib,
Chefvolkswirtin der KfW

„Die Stimmung auf dem deutschen VC-Markt hat sich zur Jahresmitte verbessert,“ sagt Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW. „Trotz der Erholung bleibt das VC-Geschäftsklima aber unterkühlt. Die positive Entwicklung ist erwartungsgetrieben, im Vergleich zur aktuellen Lage blicken die Investoren also deutlich optimistischer auf den Rest des Jahres. Allerdings war der Unterschied zwischen Erwartungen und der Einschätzung der aktuellen Lage nie größer als jetzt. Sollten die Erwartungen länger unerfüllt bleiben, könnte das zu einer Gegenbewegung und einem erneuten Einbrechen des Geschäftsklimas führen. Mir erscheint zentral, dass wir unseren Vergleichsmaßstab neu justieren. Das Jahr 2021 war ein Ausreißer. Die Entwicklung davor ist der richtige Maßstab und gemessen daran, liegen die VC-Investitionen der letzten beiden Halbjahre genau im Trend. Für die weitere Entwicklung für Venture Capital in Deutschland kann man daher optimistisch sein.“

Gute Einstiegsbewertungen bedeuten im Umkehrschluss typischerweise einen überdurchschnittlichen Wertberichtigungsdruck bei bestehenden Beteiligungen. Dieser Druck hat sich seit der Zinswende aufgebaut und hinterlässt zeitlich verzögert seine Spuren in den Portfolios. Die Stimmung hat sich hier im letzten Quartal zwar etwas verbessert. Sie bleibt aber angespannt.

Rückschlag beim Exitklima

Die positive Gegenbewegung zum Jahresbeginn war beim Exitklima nur von kurzer Dauer. Im zweiten Quartal trübt es sich wieder ein und bleibt somit insgesamt sehr schlecht. Dabei fiel insbesondere die Beurteilung der aktuellen Lage wieder schlechter aus, während sich Erwartungen kaum verändert haben. Hinsichtlich der einzelnen Exitwege (Trade Sale, Secondary, IPO, Buy-back) sind die Investoren im jeweiligen Langfristvergleich ähnlich schlecht gestimmt. Grundsätzlich ist bei allen Exitwegen die Beurteilung der Erwartungen besser als die aktuelle Lage. Für die zweite Jahreshälfte erwarten die Investoren also eine Verbesserung des angespannten Exitumfelds, wenn auch auf eher niedrigem Niveau. Hinsichtlich Trade-Sales deutet sich dabei bereits am deutlichsten ein Stimmungsumschwung an.

Ulrike Hinrichs,
geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK

„Nach einem überaus schwierigen Jahr 2022 ist der Optimismus bei den Venture Capital-Investoren zurückgekehrt. Dieser ist sicher noch fragil, aber man blickt VC-typisch wieder deutlich hoffnungsvoller in die Zukunft“, kommentiert Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK. „Zwar blicken die VCs weiter kritisch auf wichtige Rahmenbedingungen wie Zinsniveau, Konjunktur, Exit- und Fundraising-Umfeld. Dies belastet aber die allgemeine Stimmung und insbesondere die Erwartungen nicht mehr so stark wie noch Ende des letzten Jahres. Der Optimismus sollte sich auch auf das Investitionsgeschehen im zweiten Halbjahr niederschlagen, weshalb wir hier eine Erholung erwarten.“

Zur Konstruktion des German Venture Capital Barometers

Das **German Venture Capital Barometer** wird unter den Mitgliedern des Bundesverbands Beteiligungskapital, (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, normiert auf die jeweiligen historischen Saldenmittelwerte als Nulllinie. Dadurch kann der Hoch- bzw. Tiefwert eines Indikators +100 bzw. -100 als eigentliches Maximum bzw. Minimum über- bzw. unterschreiten. Positive Indikatorwerte stehen konstruktionsbedingt für ein überdurchschnittliches Klima, negative für ein unterdurchschnittliches Klima.

Der **Bundesverband Beteiligungskapital (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.



Bundesverband
Beteiligungskapital e.V.

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.

Deutsche Börse
Venture Network