

## »» Stimmungsdämpfer zum Jahresauftakt

28. Mai 2019

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

- Frühphasenklima kann Rekordniveau nicht halten, bleibt aber sehr gut
- Spätphasenklima stabilisiert sich
- Bestwert bei VC-Fundraisingklima, Entspannung bei Einstiegspreisen

### Geschäftsklima sinkt zum Jahresauftakt

Die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt lässt auch nach dem Jahreswechsel weiter nach: Der Geschäftsklimaindex des German Private Equity Barometers sinkt im 1. Quartal 2019 um 3,1 Zähler auf 64,7 Saldenpunkte. Dabei werden sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Geschäftserwartung pessimistischer bewertet. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage sinkt um 2,7 Zähler auf 70,7 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung um 3,5 Zähler auf 58,6 Saldenpunkte. Im Marktumfeld zeigen sich dabei unterschiedliche Entwicklungen. Das Fundraisingklima legt merklich zu und bleibt nur knapp unter seiner Bestmarke. Einen neuen Bestwert erreichte dagegen die Bewertung der Höhe des Dealflows. Darüber hinaus folgt der langsamen Entspannung beim Preisklima in den vergangenen Quartalen nun ein großer Sprung in der Zufriedenheit mit den Einstiegsbewertungen. Diese Entwicklung geht auf der anderen Seite mit einem kräftigen Sturz in der Bewertung der Exitmöglichkeiten einher. Auch der Abschreibungsdruck wird von den Investoren erneut schlechter bewertet und ist nun überdurchschnittlich hoch.

### VC-Geschäftsklima bleibt trotz Rückgangs sehr gut

Das Geschäftsklima auf dem VC-Markt kann seinen Rekordwert aus dem Schlussquartal des Vorjahres nicht halten und kühlt sich zum Jahresbeginn ab. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments sinkt im 1. Quartal 2019 relativ deutlich um 12,6 Zähler auf 66,7 Saldenpunkte. Die VC-Investoren korrigieren sowohl ihre aktuelle Geschäftslage als auch ihre Geschäftserwartung nach unten. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage sinkt auf 71,1 Saldenpunkte (-11,5), der Indikator für die Geschäftserwartung auf 62,4 Saldenpunkte (-13,7). Das VC-Marktumfeld zeigt sich allerdings weiterhin stark. Das Fundraisingklima steigt auf ein neues Hoch und toppt den bisherigen Bestwert aus dem Schlussquartal 2017. Auch setzt die Bewertung der Stärke des Dealflows seinen Aufwärtstrend fort und klettert auf ein Rekordhoch. Zudem zeigt sich bei den Einstiegspreisen eine deutliche Entspannung. Die Bewertungen der Qualität des Dealflows sowie der Exitmöglichkeiten rutschen dagegen in ihren „Normalbereich“ ab.

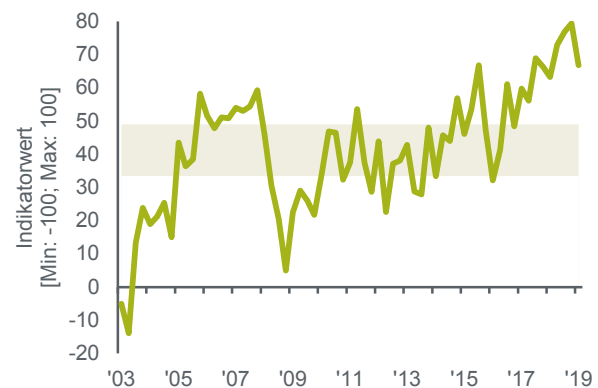
### Geschäftsklimaindikator – Gesamtmarkt



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.

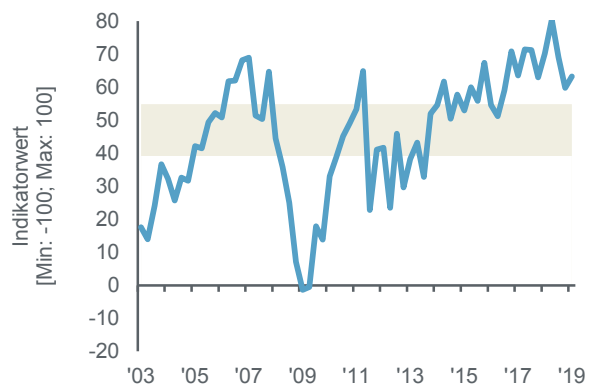
**Spätphasenklima stabilisiert sich**

Nach dem deutlichen Stimmungsabschwung im zweiten Halbjahr 2018 hat sich das Geschäftsklima im Spätphasensegment des deutschen Beteiligungsmarkts zum Jahresbeginn stabilisiert. Der Geschäftsklimaindikator legt im 1. Quartal 2019 leicht zu, um 3,5 Zähler auf 63,2 Saldenpunkte. Die Spätphaseninvestoren bewerten sowohl ihre aktuelle Geschäftslage als auch ihre Geschäftserwartung wieder etwas besser. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage steigt auf 70,4 Saldenpunkte (+3,4), der Indikator für die Geschäftserwartung auf 56,0 Saldenpunkte (+3,6). Trotz des Stimmungseinbruchs im zweiten Halbjahr 2018 zeigt sich das Marktumfeld bisher sehr stabil. Das Fundraisingklima ist auf einem sehr hohen Niveau, die Bewertungen von Höhe und Qualität des Dealflows sowie der Innovationstätigkeit der Unternehmen liegen im „guten“ Bereich. Außerdem hat sich die Unzufriedenheit der Spätphaseninvestoren mit den Einstiegspreisen zum Jahresbeginn deutlich entspannt. Dagegen hat sich das Exitumfeld stark eingetrübt, insbesondere die Bewertungen des IPO-Exitkanals. Hier hat sich die Meinung innerhalb von vier Quartalen gedreht: Von einem Bestwert im Auftaktquartal 2018, auf aktuell deutlich unter dem Durchschnitt.

**Anzeichen einer Marktänderung**

Zum Start des Jahres 2019 trübt sich das Geschäftsklima auf dem Beteiligungsmarkt etwas ein. Dabei ist die Situation in Früh- und Spätphasensegment unterschiedlich. Während das Frühphasenklima „nur“ sein Rekordniveau nicht weiter halten kann, hat sich das Spätphasenklima im zweiten Halbjahr 2018 schon merklich abgekühlt, sich nun aber stabilisiert. Beide Segmente befinden sich dabei in einem ähnlichen, bisher stabil guten Marktumfeld. Zum Jahresbeginn zeigt sich allerdings eine markante Umfeldänderung. In den vergangenen vier Jahren herrschte einerseits große Unzufriedenheit mit den Einstiegspreisen, die bei neuen Engagements aufgerufen wurden. Andererseits gab es sehr gute Exitmöglichkeiten für Desinvestments. Zum Jahresbeginn löste sich die Unzufriedenheit mit dem Preisklima nun deutlich, während die Bewertung der Exitmöglichkeiten stark abfiel. „Das seit einiger Zeit sehr gute Fundraisingklima hat bisher die Einstiegspreise hoch gehalten“, sagt KfW-Ökonom Dr. Georg Metzger. „Auch die zunehmende Zahl an Investitionsgelegenheiten hatte daran nichts geändert. Offenbar ist nun aber die negative Stimmung an den Aktienmärkten auf die Einstiegspreise durchgeschlagen. Die Beteiligungsinvestoren dürften dies für neue Engagements nutzen.“

**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 ergänzt: „Die aktuell leichte Stimmungsabkühlung bedeutet eine Stabilisierung auf hohem Niveau und unterstreicht nur, dass der Beteiligungsmarkt durchaus in der Lage ist, zu korrigieren und nicht, wie bereits von einigen Beobachtern postuliert, ungebremst in eine Blase hineinläuft. Dazu passt auch, dass wir offenbar den Höhepunkt beim Preisniveau erreicht haben. Mit Blick auf die Zukunft der Branche gilt es nun insbesondere, das gute Fundraising-Umfeld zu nutzen und neue Mittel für die Investitionen der Zukunft zu sichern. Denn die Nachfrage nach Beteiligungskapital durch Unternehmen jeglicher Größe ist ungebremst.“ ■

## Anhang: Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt in Zahlen

## German Private Equity Barometer

Abweichungen zu vorherigen Veröffentlichungen hochrechnungsbedingt möglich.

Klimaindikatoren		Q1/2003 bis Q1/2019		2017			2018				2019
		Max	Ø	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Geschäftsklima	Gesamt	77,0	44,0	65,2	70,2	64,3	66,9	77,0	72,3	67,8	64,7
	Früh	79,4	41,4	56,1	68,9	66,3	63,2	72,8	76,8	79,4	66,7
	Spät	80,4	45,9	71,4	71,2	62,9	70,2	80,4	69,0	59,8	63,2
<b>Marktklima</b>											
Fundraising	Gesamt	79,0	16,1	56,2	60,8	79,0	67,1	59,9	71,9	66,1	76,6
	Früh	82,4	0,1	58,4	48,6	74,8	61,5	53,0	64,5	65,4	82,4
	Spät	82,3	28,8	54,5	73,9	82,3	73,0	65,9	77,9	66,6	72,3
Einstiegspreise	Gesamt	62,7	-1,8	-45,6	-43,7	-49,4	-42,9	-41,3	-35,5	-31,0	-12,2
	Früh	70,9	22,1	-27,5	-15,6	-27,9	-18,9	-25,7	-1,0	-0,5	13,9
	Spät	54,5	-19,3	-58,2	-67,3	-64,9	-66,1	-53,8	-61,0	-51,8	-30,2
Exitmöglichkeiten	Gesamt	72,0	14,6	51,7	72,0	60,3	59,6	49,4	65,8	53,3	28,5
	Früh	59,9	2,4	33,9	59,9	51,5	56,9	35,0	57,6	37,1	20,5
	Spät	80,8	23,1	63,7	80,8	67,0	62,3	61,0	72,6	64,3	34,7
Höhe der Nachfrage	Gesamt	68,3	46,8	44,4	51,0	56,9	56,8	64,3	62,7	63,0	68,3
	Früh	91,0	56,5	61,2	63,5	72,3	78,7	79,0	82,6	85,9	91,0
	Spät	65,9	40,6	32,9	40,5	45,5	37,0	52,8	48,4	47,1	52,4
Qualität der Nachfrage	Gesamt	43,0	26,8	30,2	32,0	29,3	28,2	40,2	43,0	32,1	34,3
	Früh	63,8	33,4	17,0	24,3	19,8	27,7	40,4	44,6	45,1	37,7
	Spät	43,2	22,1	39,2	38,1	36,2	28,6	40,1	41,9	23,2	31,9

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.