

»» Trends in Market: Krieg wirkt sich auf Investorenerwartungen aus

Nr. 391, 13. Juli 2022

Autor: Dr. Georg Metzger, Telefon 069 7431-9717, georg.metzger@kfw.de

Zwei Jahre nach dem Corona-Schock ist das Geschäftsklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt im 1. Quartal 2022 erneut eingeknickt. Ursächlich dafür dürften die sich inflationsbedingt beschleunigte Zinswende sowie die kriegsbedingt gestiegene wirtschaftliche Unsicherheit sein. Der aktuelle Einbruch erfolgte dabei aber von einem rekordhohen Niveau und ist nur etwa halb so stark wie beim coronabedingten Rückgang des Geschäftsklimas Anfang 2020. Das Geschäftsklima bleibt somit noch im positiven Bereich.

VC-Investoren sehen für 2022 eine zunehmende Bedeutung für eine Reihe von Sektoren. Allem voran wird davon ausgegangen, dass Greentech/Climate-tech, Deeptech und Cybersecurity eine größere Rolle spielen werden. Pessimistisch gestimmt sind die Investoren dagegen für den E-commerce-Sektor. Der E-commerce-Sektor ist was das Dealvolumen angeht der weitaus größte Einzelsektor in Deutschland. Eine nachlassende Bedeutung des E-commerce kann also dazu führen, dass ein potenziell großes Dealvolumen auf andere Sektoren mit steigender Bedeutung realloziert werden kann.

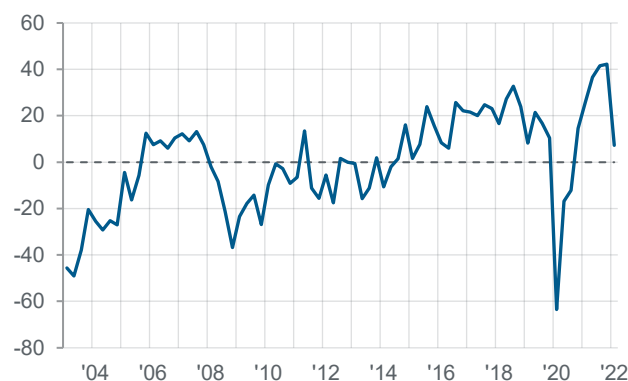
Hinsichtlich der Herausforderungen beurteilen die VC-Investoren höhere geopolitische und wirtschaftspolitische Unsicherheit für 2022 als am wahrscheinlichsten und belastendsten. Die Herausforderungen, die mit der beschleunigten Zinswende in Verbindung stehen, werden dagegen im Vergleich weitaus weniger belastend angesehen. Hier kann der Zeithorizont eine Rolle spielen. Denn diese Herausforderungen könnten insbesondere mittelfristig zur wirklichen Belastung werden, also erst nach 2022.

Beschleunigte Zinswende und Ukrainekrieg: VC-Geschäftsklima mit deutlichen Verlusten

Zwei Jahre nach dem Corona-Schock ist das Geschäftsklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt im 1. Quartal 2022 erneut eingeknickt (Grafik 1). Ursächlich dafür dürften die sich inflationsbedingt beschleunigte Zinswende sowie die kriegsbedingt gestiegene wirtschaftliche Unsicherheit sein. Die aktuelle Entwicklung unterscheidet sich allerdings vom Corona-Schock in zwei wesentlichen Punkten: Erstens erfolgt der Rückgang von einem rekordhohen Niveau und zweitens ist der Einbruch nur etwa halb so stark wie damals. Der dem Einbruch vorausgehende Stimmungsschub Ende des letzten Jahres spiegelte sich auch in der Investitionstätigkeit wider. Mit einer Verdreifung

Grafik 1: Zwei Jahre nach Corona-Schock knickt Geschäftsklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt erneut ein

VC-Geschäftsklima (in Saldenpunkten)



Quelle: German Venture Capital Barometer, 1. Quartal 2022

des Dealvolumens von gut 5 Mrd. EUR 2020 auf mehr als 15 Mrd. EUR war 2021 ein Ausnahmejahr, das sich wohl nicht so schnell wiederholen wird. Die Zahl der in Deutschland ansässigen „Einhörner“, also der Start-ups mit einer Bewertung von über 1 Mrd. USD, verdoppelte sich von 12 Ende 2020 binnen Jahresfrist auf 25. Der deutsche Markt war dabei Teil einer Entwicklung, die sich auf internationaler Ebene vollzog. Gemessen an der volkswirtschaftlichen Leistungsfähigkeit (BIP-gewichtet) konnte das Dealvolumen in Deutschland letztes Jahr zwar wieder zu Frankreich aufschließen und liegt knapp über EU-Schnitt. Demgegenüber vergrößerte sich jedoch der Abstand auf die wichtigen Vergleichsmärkte in den UK und den USA, die einen noch deutlicheren Aufwind erfuhr.^a

Vom aktuellen Stimmungseinbruch am stärksten betroffen sind alle Indikatoren mit direkter Beziehung zur Zinswende, die sich durch die kriegsbedingt gestiegenen Energiepreise noch beschleunigt hat. So sind das Zinsklima und als Folge davon das Fundraisingklima am stärksten zurück gegangen. Das liegt auch daran, dass bei steigenden Zinsen tendenziell Gelder von der Assetklasse VC abgezogen werden, was das Fundraising erschweren wird. Im Zuge der Börsenkorrektur bei Tech-Werten ist auch der Indikator zu Wertberichtigungen eingebrochen, weil die privaten Märkte normalerweise über kurz oder lang den Entwicklungen an den öffentlichen Märkten folgen. Sinkende Einstiegsbewertungen bei neuen Investitionen stützen dagegen die Investorenstimmung. Das Sentiment

^a Eigene Berechnungen basierend auf Preqin Pro (für Dealvolumen), CB Insights (für „Einhörner“) und IMF (für BIP-Gewichte).

zur Höhe des Dealflows, die Investitionsbereitschaft sowie die Exitmöglichkeiten sind dagegen kaum betroffen. Das lässt darauf hoffen, dass die Investitionstätigkeit in deutsche Start-ups stabil bleibt.

Die Energiepreise sind gestiegen und werden unter Umständen weiter steigen. Das trifft die deutsche Wirtschaft hart. Dem können sich auch Start-ups nicht entziehen. Allerdings dürfte die Betroffenheit von stockenden Lieferketten und steigender Inflation zwischen den Start-ups unterschiedlich sein. Diese Erfahrung gab es schon in der Corona-Krise. Sie hatte für die meisten Start-ups keine negativen Folgen, stellte aber bspw. Tourismus-Start-ups vor große Probleme. Andere wie bspw. Delivery- oder Collaboration-Start-ups konnten dagegen sogar enorm profitieren. So könnten die Kriegsauswirkungen auf die Energieversorgung genauso zu einem Booster für bestimmte Start-ups werden.

Sektortrends: Ukrainekrieg hat Auswirkungen
Bedeutungszuwachs insbesondere bei Greentech / Climate-tech, Deeptech und Cybersecurity erwartet

VC-Investoren sehen für 2022 eine zunehmende Bedeutung für eine Reihe von Sektoren. Drei Viertel der Investoren (74 %) gehen davon aus, dass Greentech/Climate-tech eine größere Rolle spielen wird, gut zwei Drittel sehen auch die Sektoren Deeptech und Cybersecurity im Kommen (je 68 %, Grafik 2). Die Erwartungen könnten dabei teilweise durch die Eskalation des Ukrainekriegs getrieben worden sein. So setzen die stark gestiegenen Energiepreise Anreize für Innovationen im Bereich der Energieeffizienz und somit für Investitionen in Greentech/Climate-tech-Start-ups. Deutschlandweit und weltweit erreichte neue Temperaturrekorde im Frühjahr verdeutlichten auch die Notwendigkeit des Gegensteuerns sehr klar.

Die Relevanz von Cybersecurity wurde ebenfalls durch die Eskalation in der Ukraine ins Bewusstsein gerufen, da Cyberangriffe Russlands auch in Westeuropa Auswirkungen hatten. Zudem erwartet eine Mehrheit einen Bedeutungszuwachs für die Sektoren Artificial Intelligence (AI, 63 %), Cleantech

(58 %), Foodtech/Agtech und Healthtech (53 und 52 %). Für die Sektoren Robotics/Drones, Biotech/Life science, Blockchain/Crypto und Space-tech sind die Investoren zwar nicht mehr in ihrer absoluten Mehrheit optimistisch, eine steigende Relevanz wird aber jeweils häufiger erwartet als eine sinkende oder gleichbleibende Bedeutung (50, zwei Mal 42 und 37 %).

Fintech und IoT mehrheitlich stabil bewertet, Bedeutungsverlust bei E-commerce erwartet

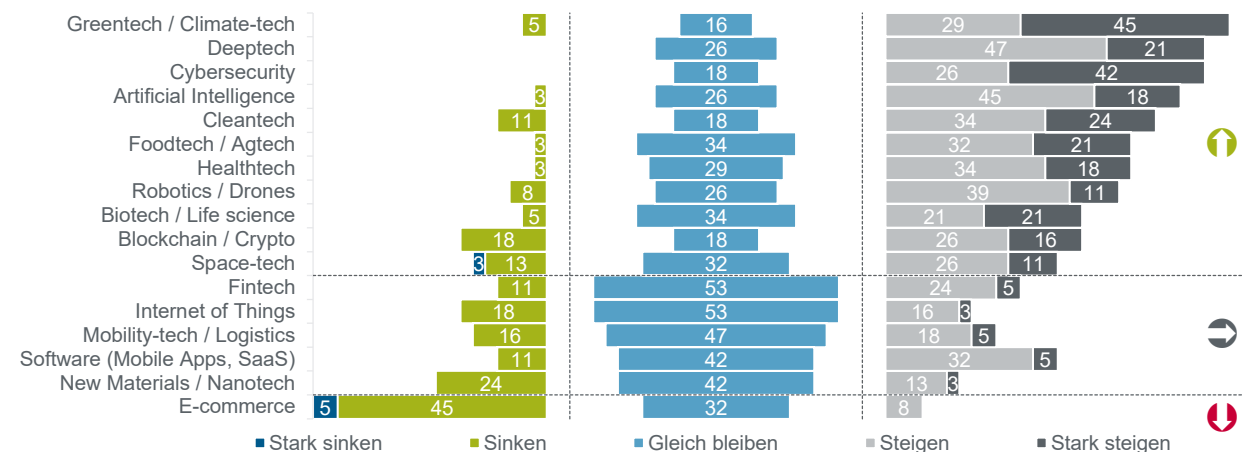
Für die Sektoren Fintech und Internet of Things gehen die VC-Investoren mehrheitlich von einer gleichbleibenden Bedeutung aus (je 53 %). Eine stabile Bedeutung wird zudem am häufigsten für die Bereich Mobility-tech/Logistics, Software und New Materials/Nanotech gesehen (47 und zwei Mal 42 %). Pessimistisch gestimmt sind die Investoren dagegen für den E-commerce-Sektor. Die Hälfte sieht hier einen Bedeutungsverlust.

Insgesamt sind die VC-Investoren für die meisten Sektoren mehrheitlich optimistisch. Das ist zunächst nicht intuitiv, da sich Bedeutungszuwächse und Bedeutungsverluste letztlich ausgleichen müssen. Zwei Aspekte spielen dabei aber eine Rolle: die Stärke der erwarteten Entwicklung sowie das Ausgangsniveau. Starke Bedeutungsgewinne werden am häufigsten für die Sektoren Greentech/Climate-tech sowie Cybersecurity gesehen. Auch für die Sektoren Cleantech, Deeptech, Foodtech/Agtech, Biotech/Life Science, AI, Healthtech und Blockchain/Crypto wird noch relativ häufig mit starken Bedeutungsgewinnen gerechnet.

Eine stark sinkende Bedeutung sehen generell nur wenige Investoren für Sektoren. Allerdings ist der weit verbreitete Pessimismus gegenüber dem E-commerce-Sektor wichtig für die Gesamtbetrachtung. Denn er ist – was das Dealvolumen angeht – der weitaus größte Einzelsektor in Deutschland. Eine nachlassende Bedeutung des E-commerce kann also dazu führen, dass ein potenziell großes Dealvolumen auf andere Sektoren mit steigender Bedeutung realloziert werden kann. Für diese könnte der Kapitalzufluss im Vergleich zu den dort bisher getätigten Investitionen teilweise beachtlich sein.

Grafik 2: Greentech/Climate-tech, Deeptech und Cybersecurity sind Top-3-Themen bei Erwartungen zur Sektorentwicklung

Wie wird sich Ihrer Einschätzung nach der Bedeutung folgender Sektoren und Technologiefelder bei Investitionen im Jahr 2022 verändern? (Anteile in Prozent)



Sortierung absteigend nach Mehrheitsanteilen. Differenz zu 100 % entfällt jeweils auf „Weiß nicht“-Nennungen

Quelle: German Venture Capital Barometer, Sonderbefragung zum 1. Quartal 2022

Das German Venture Capital Barometer

Das German Venture Capital Barometer wird unter den Mitgliedern des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, (seit dem 2. Quartal 2021) den Mitgliedsinvestoren des Deutsche Börse Venture Networks sowie weiteren Beteiligungsgesellschaften mit Sitz in Deutschland vierteljährlich erhoben. Das Hauptaugenmerk des Barometers liegt auf der Erhebung des Geschäftsklimas auf dem deutschen Venture Capital-Markt auf Basis der Einschätzungen von Beteiligungsgesellschaften mit einem Fokus auf junge Unternehmen. Daneben beantworten die Investoren unregelmäßige Sonderfragen zu unterschiedlichen Themen von Interesse. Bei der Erhebung zum 1. Quartal 2022 bezogen sich die Sonderfragen auf Trends im deutschen VC-Markt.

Unsicherheit durch Inflation und Ukrainekrieg belastet

Durch die Corona-Pandemie ist der weltweite Warenverkehr ins Stocken geraten, viele internationale Lieferketten wurden so überspannt, dass sie gerissen sind. Als sich die Angebotsverknappungen in stark steigenden Inflationsraten entladen haben, ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit bereits Ende 2021 auf ein zwischenzeitliches Rekordhoch gestiegen, da eine vergleichbare Situation noch nie da war. Die Eskalation des Ukrainekriegs Ende Februar 2022 hat durch steigende Energiepreise nicht nur die Inflation weiter angeheizt, sondern aufgrund der Unberechenbarkeit der Ereignisse auch die wirtschaftspolitische Unsicherheit auf ein neues Rekordhoch getrieben.

Das Unwissen darüber, was noch kommen wird, ist groß. Es belastet die Entscheidungsfindung in der gesamten Wirtschaft und somit auch bei VC-Investoren. Als entsprechend wahrscheinlich und belastend beurteilen die VC-Investoren die höhere geopolitische und wirtschaftspolitische Unsicherheit für 2022 (Grafik 3). Die VC-Investoren rechnen aber auch noch mit anderen Herausforderungen. Zu den überdurchschnittlich wahrscheinlichen gehören:

- eine steigende Bedeutung von ESG-Kriterien,
- ein höheres Zinsniveau,
- höhere Kapitalbedarfe von Start-ups,
- ein höherer Wettbewerb durch inländische Investoren,
- eingeschränkte Exitmöglichkeiten,
- fallende Aktienkurse sowie
- ein höherer Bestand an freien Mitteln.

Diese Herausforderungen belasten aber nicht alle gleichermaßen. Neben den Unsicherheiten bringen bei diesen überdurchschnittlich wahrscheinlichen Herausforderungen insbesondere die eingeschränkten Exitmöglichkeiten, der höhere Kapitalbedarf von Start-ups sowie die steigende Bedeutung von ESG-Kriterien stärkere Belastungen für die Investoren mit sich.

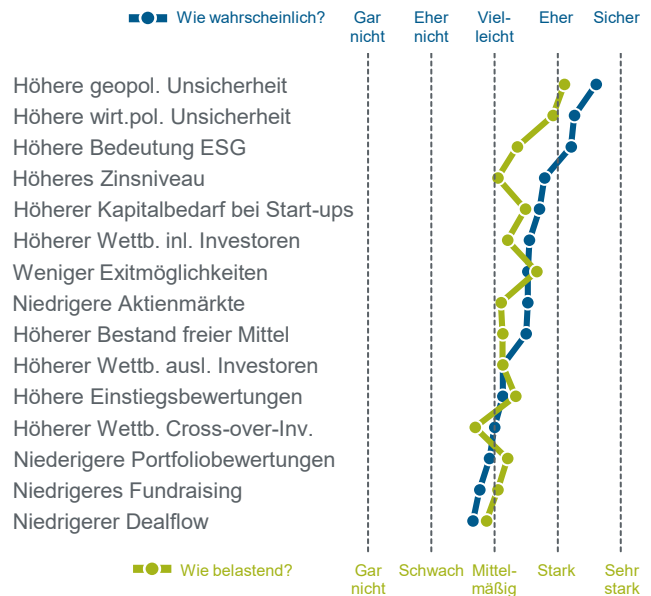
Folgen Sie KfW Research auf Twitter:

<https://twitter.com/KfW>

Oder abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter, und Sie verpassen keine Publikation: <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/Service/KfW-Newsdienste/Newsletter-Research/>

Grafik 3: Gestiegene Risiken und schlechtere Exitaussichten belasten VC-Investoren am stärksten

Welche Herausforderungen sehen Sie in Ihrem Geschäftsfeld auf dem deutschen Markt 2022 und wie wirken sich diese auf Ihre Geschäftstätigkeit aus? (Durchschnitt 5-stufige Likert-Skala)



Quelle: German Venture Capital Barometer, Sonderbefragung zum 1. Quartal 2022

Die internationalen Notenbanken haben aufgrund der anziehenden Inflation die Zinswende beschleunigt. Entsprechend wahrscheinlich wird auch von einem höheren Zinsniveau ausgegangen. Die VC-Investoren sehen darin allerdings keine überdurchschnittliche Belastung. Höhere Zinsen dürften alternative Assetklassen, zu denen Venture Capital gezählt werden muss, tendenziell unattraktiver machen. Neues Fundraising dürfte also schwieriger fallen. Ein geringeres Fundraising wird aber als unterdurchschnittlich wahrscheinlich beurteilt.

Möglicherweise spielt bei der zunächst überraschenden Gesamteinwertung von Zinsen und Fundraising der Zeithorizont eine Rolle. So könnten diese Herausforderungen erst mittelfristig, also nach 2022 zur wahrgenommenen Belastung werden. Ähnlich könnte es beim Zusammenhang zwischen Aktienmärkten und Portfoliobewertungen sein. Während niedrige Kurse an den Aktienmärkten überdurchschnittlich wahrscheinlich gesehen werden, trifft dies auf die Portfoliobewertungen nicht zu. Hier könnte eine Rolle spielen, dass das Bewertungsniveau von öffentlichen Märkten sich erst zeitverzögert in den privaten Märkten zeigt („Stale pricing“).

Nachfrageseitig sehen die VC-Investoren eher weniger Probleme. So wird ein niedrigerer Dealfow, d. h. eine geringere Anzahl für eine VC-Finanzierung in Frage kommende qualifizierte Start-ups – als unterdurchschnittlich wahrscheinlich und belastend beurteilt. Das könnte ein Hinweis darauf sein, dass das deutsche Start-up-Ökosystem mittlerweile auf einem soliden Fundament steht. Anders als noch vor 20 Jahren steht potenziellen Start-up-Gründerinnen und -Gründern eine deutlich besser ausgebaute Unterstützungsinfrastruktur mit Inkubatoren, Akzelleratoren und Seed-Finanzierern zur Verfügung, die ein Abreißen des Dealflows auch in angespannten Marktphasen unwahrscheinlich macht.