

VC-Investoren sehen Verfügbarkeit von Venture Debt schwinden

Nr. 232, 27. Februar 2023

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

Venture Debt hängt stark mit Venture Capital zusammen

Venture Debt (VD) wird meist an Start-ups vergeben, die bereits mit Venture Capital (VC) gewachsen sind. Die Gelegenheit zu VD-Deals ergibt sich also gewissermaßen aus einer ausreichenden Zahl von VC-Deals. Die in den letzten 10 Jahren sehr positive Entwicklung des deutschen VC-Markts war somit die Basis dafür, dass sich eine größere VD-Nachfrage in Deutschland entwickeln konnte.

VD wird in der Regel als Brückenfinanzierung genutzt, wenn Unternehmen zwar neue Mittel benötigen, eine weitere VC-Runde aber (noch) nicht opportun erscheint. Das können unternehmensspezifische Anlässe sein, wie das absehbare Erreichen bestimmter wertsteigernder Meilensteine oder auch vor einem geplanten Exit. Das können aber auch allgemeine Anlässe sein, wie ungünstige Marktphasen, in denen bewertungsrelevante Wechsel in der Eigentümerstruktur vermieden werden sollen. VD ist Fremdkapital, das aber risikobedingt teurer ist als eine typische Darlehensfinanzierung und häufig auch erfolgsabhängige Vergütungskomponenten hat.

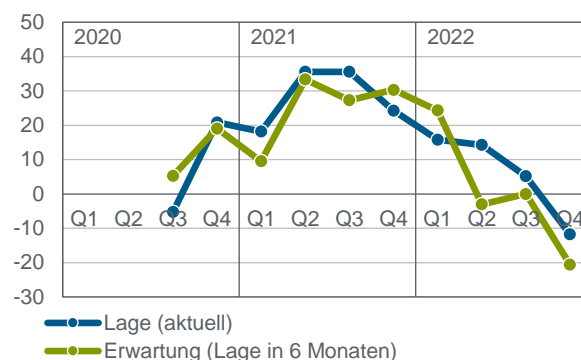
Neuer Stimmungsindikator zur Verfügbarkeit von Venture Debt

Im German Venture Capital Barometer – der quartalsweisen Investorenbefragung von KfW Research, Bundesverband Beteiligungskapital und Deutsche Börse Venture Network – beurteilen VC-Investoren seit nun zehn Quartalen Lage und Erwartung zur Verfügbarkeit von Venture Debt. Aus den Salden der jeweiligen Anteile positiver und negativer Beurteilungen ergeben sich entsprechende Stimmungsindikatoren.

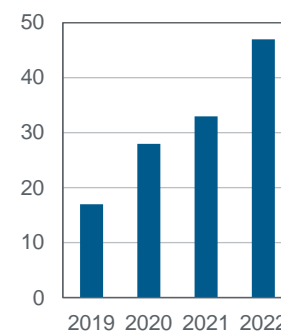
Die VC-Investoren beurteilten zum Start der Erhebung im dritten Quartal 2020 die Verfügbarkeit von VD recht ausgeglichen, die Erwartungen waren aber mehrheitlich positiv (siehe Grafik). Die

Mehr VC-Investoren beurteilen Verfügbarkeit von Venture Debt schlechter – Zahl der VD-Finanzierungen legt 2022 aber deutlich zu

Saldo in Prozentpunkten



Anzahl VD-Deals



Quelle: German Venture Capital Barometer von KfW, Bundesverband Beteiligungskapital und Deutsche Börse Venture Network (links), Dealroom.co und eigene Berechnungen (rechts).

positiven Erwartungen haben sich im Verlauf der folgenden Quartale auch erfüllt, sodass die Indikatoren anstiegen und Mitte des Jahres 2021 ihre bisher höchsten Werte erreichten.

Mit dem vierten Quartal 2021 begann beim Lageindikator ein Abwärtstrend, der sich 2022 verstetigte und im Schlussquartal sogar ins Minus rutschte. VC-Investoren beurteilten die Verfügbarkeit von VD zuletzt also häufiger negativ als positiv. Der Erwartungsindikator hielt sich dagegen bis zum ersten Quartal 2022 recht stabil auf hohem Niveau, bevor er deutlich nachgab. In den beiden mittleren Quartalen 2022 waren die Erwartung von VC-Investoren hinsichtlich der Verfügbarkeit von VD recht ausgeglichen, offenbar herrschte große Unsicherheit über die weitere Marktentwicklung. Zuletzt hatte der Pessimismus aber überhandgenommen und die Erwartungen der VC-Investoren zur Verfügbarkeit von VD wurden mehrheitlich negativ. Der Erwartungsindikator liegt seit dem zweiten Quartal 2022 unter dem Lageindikator, was auf eine eher weiter sinkende Verfügbarkeit von Venture Debt im Vergleich zur jeweils aktuellen Lage hindeutet.

Sinkende Verfügbarkeit trotz steigender Dealzahlen

Basierend auf den Transaktionsdaten des Informationsanbieters Dealroom lag die Anzahl der VD-Deals in Deutschland in den 2010er-Jahren bei 10–20 pro Jahr. Dann wurden es mehr, mit je knapp 30 in den Jahren 2020/2021 und rund 50 im Jahr 2022. Die Zahl der Deals hat 2022 also deutlich zugenommen. Das hat vermutlich mit dem sich verschlechternden Marktumfeld zu tun, in dem sich die Nachfrage nach VD erhöht haben dürfte.

Steigende Nachfrage schränkt offenbar Verfügbarkeit von VD ein

Das dürfte auch die gegenläufige Entwicklung der Dealanzahl und der Verfügbarkeitsindikatoren teilweise erklären. Die sinkende Beurteilung der VD-Verfügbarkeit deutet darauf hin, dass das Angebot nicht mit der gestiegenen Nachfrage schritthalten konnte und/oder diese selektiver vom vorhandenen Angebot bedient wurde. Aus Sicht der VC-Investoren ging die VD-Verfügbarkeit also zurück. Angesichts des derzeit schlechten VC-Geschäftsklimas und rückläufiger VC-Investitionen dürfte die Nachfrage nach VD auch 2023 hoch bleiben und deshalb eher selektiv bedient werden.