

## »» Starke Stimmung auch im Schlussquartal

15. Februar 2017

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

Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Spätphaseninvestoren zum Jahresausklang in Rekordlaune, die Frühphaseninvestoren treten dagegen wieder auf die Bremse
- Frühphaseninvestoren bewerten Steuerumfeld so gut wie seit zehn Jahren nicht mehr
- Fundraisingklima für Spätphaseninvestoren besser denn je

### Geschäftsklima bleibt auch im Schlussquartal sehr gut

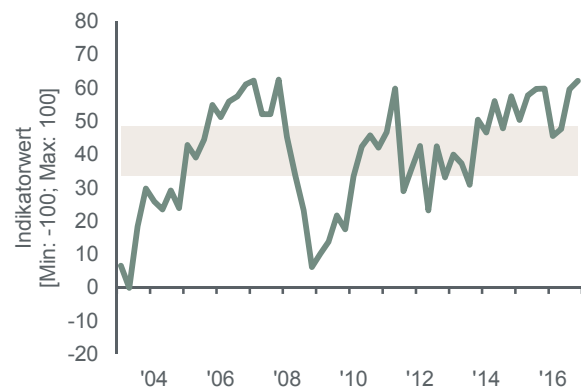
Das Jahr 2016 geht mit dem besten Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt seit 2007 zu Ende. Im vierten Quartal steigt der Geschäftsklimaindex des German Private Equity Barometers um 2,5 Zähler auf 62,1 Saldenpunkte. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage legt dabei um 4,4 Zähler auf 64,6 Saldenpunkte zu, der Indikator für die Geschäftserwartung um 0,6 Zähler auf 59,5 Saldenpunkte. Die Beteiligungsinvestoren sind sich allerdings uneins in der Bewertung des Geschäftsklimas. Während die Spätphaseninvestoren das Jahr in Rekordlaune beenden, kippt die Stimmung der Frühphaseninvestoren wieder ab.

Das Jahr 2016 war erfreulich für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt. Es war das Jahr mit dem im Mittel bisher besten Fundraisingklima und dem geringsten Abschreibungsdruck sowie einem sehr guten Exitklima. Kehrseite waren allerdings sehr hohe Einstiegspreise für Beteiligungen. Bereits 2015 waren die Investoren so unzufrieden mit den Preisen wie nie zuvor – daran hat sich auch 2016 nichts geändert.

### Stimmung der Frühphaseninvestoren kippt wieder ab

Das Geschäftsklima im Venture Capital-Markt bleibt im Schlussquartal trotz deutlicher Abkühlung noch gut: Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments sinkt im vierten Quartal 2016 um 12,7 Zähler auf 48,3 Saldenpunkte. Die Entwicklung – Euphorie im Sommer, Stimmungsabschwung im Winter – folgt somit weiter dem Verlauf des Vorjahres. Die Frühphaseninvestoren korrigieren dabei die Bewertung ihrer Geschäftslage deutlich weniger nach unten, als ihre Geschäftserwartung. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage sinkt um 8,2 Zähler auf 49,9 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartung sackt um 17,3 Zähler auf 46,8 Saldenpunkte ab. Der im Vorquartal deutlich aufgefrischte Optimismus ist somit vorerst wieder verfliegen. Hierzu trug ein neuerlicher Schub bei den Einstiegspreisen bei, den offenbar auch ein weiterhin sehr gutes Fundraisingklima, ein Steuerumfeld auf Zehnjahreshoch sowie eine große und hochwertige Nachfrage nicht abfedern konnten.

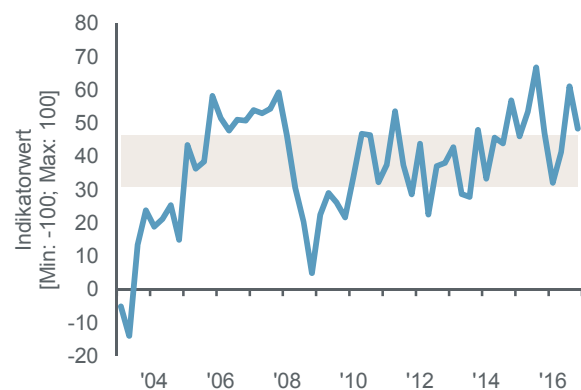
### Geschäftsklimaindikator – Gesamtmarkt



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

### Spätphaseninvestoren zum Jahresende in Rekordlaune

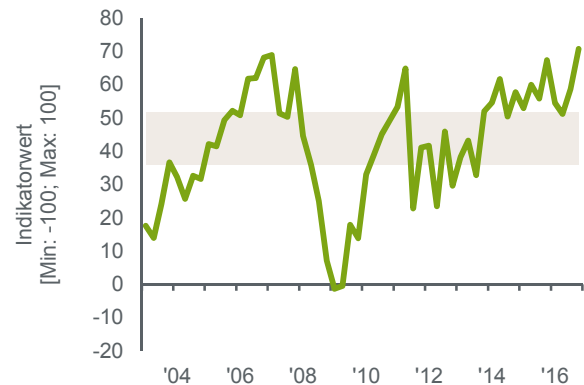
Die Spätphaseninvestoren nehmen die Dynamik aus dem Stimmungsumschwung im Vorquartal mit und beenden das Jahr mit einem Geschäftsklima auf Rekordstand. Der Geschäftsklimaindikator steigt im vierten Quartal 2016 um 12,0 Zähler auf 70,7 Saldenpunkte. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage legt dabei um 12,4 Zähler auf 73,9 Saldenpunkte zu, der Indikator für die Geschäftserwartung um 11,6 Zähler auf 67,6 Saldenpunkte. Für das Erreichen der Bestmarke dürfte ein abermaliger Anstieg des Fundraisingklimas (ebenfalls auf ein Rekordniveau) entscheidend gewesen sein. Unterstützt wurde dies durch eine Erholung der Nachfragequalität sowie einem sehr guten Umfeld bei Exitmöglichkeiten und Abschreibungsbedarf. Rekordhohe Einstiegspreise für Beteiligungen sind allerdings die Kehrseite des sehr guten Fundraisingklimas – weniger Investitionsmöglichkeiten stehen steigende Investitionsmittel gegenüber. Denn die Bewertung der Nachfrage nach Beteiligungskapital ist im Schlussquartal ebenfalls auf einen Tiefpunkt gefallen.

### Investoren bleiben in bester Stimmung

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt bleibt im Schlussquartal 2016 insgesamt gut. Dabei übertönen die Spätphaseninvestoren in Rekordstimmung allerdings etwas die Frühphaseninvestoren, deren Stimmung wieder abkühlt, aber trotzdem noch gut bleibt. Die beiden im Schlussquartal stattgefundenen Ereignisse mit weltwirtschaftlicher Relevanz – die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten und die von der FED realisierte Zinswende – beeinflussten diese Entwicklung vermutlich nicht. Direkte kurzfristige Auswirkungen auf den deutschen Beteiligungskapitalmarkt sind und waren davon zumindest nicht zu erwarten. Mittelfristig könnten Auswirkungen – positive wie negative – spürbar sein, falls sich durch Folgemaßnahmen die transatlantische Mobilität von Kapital und Unternehmen verändert.

Auch in Deutschland gab es wirtschaftspolitisch Bewegung. Ende Dezember wurde das Gesetz zur Weiterentwicklung der steuerlichen Verlustverrechnung bei Körperschaften verabschiedet. Es ermöglicht Unternehmen, aufgelaufene Verluste auch nach Änderungen im Gesellschafterkreis, wie etwa beim Einstieg einer Beteiligungsgesellschaft, steuerlich zu nutzen. Dies ist vor allem für VC-Geber relevant; deren Bewertung des steuerlichen Umfelds ist entsprechend so gut wie seit zehn Jahren nicht mehr. Dazu beigetragen hat sicher

### Geschäftsklimaindikator – Spätphasenmarkt



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

Quellen: KfW Research, BVK

auch, dass ab 2017 Veräußerungsgewinne von Beteiligungen aus dem Programm „INVEST Zuschuss für Wagniskapital“ quasi steuerfrei gestellt sind.

„Ausschlaggebend für die gute Stimmung der Beteiligungsinvestoren ist, dass wir bei Fundraising und Exits, also am Anfang und am Ende des Beteiligungsprozesses, aktuell die besten Bedingungen seit nahezu zehn Jahren vorfinden“, sagt Dr. Jörg Zeuner, Chefvolkswirt der KfW. „Nur dazwischen, beim Abschluss der Deals, sind die Investoren unzufrieden, teilweise mit der Stärke ihres Dealflows, insbesondere aber mit den hohen Einstiegspreisen. Diese sind allerdings die Kehrseite des hervorragenden Umfelds bei Fundraising und Exits – und damit ein unvermeidbarer Wermutstropfen.“

„Das Umfeld für Beteiligungskapital bleibt alles in allem vorteilhaft. Nicht einmal die hohen Unternehmensbewertungen können auf die Stimmung schlagen, denn diese zahlen sich wiederum beim Beteiligungsverkauf positiv für die Investoren aus“, ergänzt Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes BVK-Vorstandsmitglied. „Gerade die gute Fundraising-Stimmung freut uns. Sie sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass wir gerade für Venture Capital-Fonds mehr einheimische Investoren benötigen. Im Venture Capital-Bereich hat zudem die Politik mit ihren Weichenstellungen bei den Verlustvorträgen und beim INVEST-Zuschuss positive Impulse gesetzt, so dass wir insgesamt hoffnungsfroh ins Jahr 2017 schauen.“ ■

# KfW Research

## German Private Equity Barometer: 4. Quartal 2016

### Anhang: Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt in Zahlen

#### German Private Equity Barometer

| Klimaindikatoren       |        | Q1/2003 bis Q4/2016 |       | 2015  |       |       |       | 2016  |       |       |       |
|------------------------|--------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                        |        | Max                 | Ø     | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    |
| Geschäftsklima         | Gesamt | 62,4                | 40,1  | 50,3  | 57,8  | 59,7  | 59,7  | 45,5  | 47,6  | 59,6  | 62,1  |
|                        | Früh   | 66,8                | 37,2  | 46,1  | 53,5  | 66,8  | 47,1  | 32,1  | 41,3  | 61,1  | 48,3  |
|                        | Spät   | 70,7                | 42,3  | 52,9  | 60,0  | 55,8  | 67,4  | 54,5  | 51,2  | 58,7  | 70,7  |
| <b>Marktklima</b>      |        |                     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Fundraising            | Gesamt | 59,9                | 7,9   | 41,8  | 38,3  | 48,1  | 58,3  | 39,1  | 40,3  | 55,4  | 59,9  |
|                        | Früh   | 42,4                | -9,7  | 11,8  | -17,0 | 13,7  | 42,4  | 10,3  | 10,2  | 39,7  | 38,0  |
|                        | Spät   | 76,9                | 21,8  | 61,9  | 70,0  | 69,8  | 69,4  | 57,7  | 59,2  | 65,6  | 76,9  |
| Einstiegspreise        | Gesamt | 62,7                | 4,3   | -27,1 | -30,2 | -42,7 | -27,6 | -23,8 | -32,8 | -32,9 | -38,3 |
|                        | Früh   | 70,9                | 27,8  | -9,6  | 9,0   | -19,8 | -4,5  | -3,9  | 0,1   | 1,4   | -13,7 |
|                        | Spät   | 54,5                | -12,8 | -38,0 | -52,3 | -55,1 | -41,9 | -37,7 | -52,1 | -53,3 | -54,0 |
| Exitmöglichkeiten      | Gesamt | 58,6                | 8,1   | 50,7  | 57,2  | 58,6  | 52,5  | 38,5  | 50,0  | 43,4  | 53,9  |
|                        | Früh   | 46,0                | -4,2  | 23,0  | 35,1  | 28,1  | 26,0  | 13,1  | 14,4  | 27,4  | 27,2  |
|                        | Spät   | 74,5                | 16,7  | 66,5  | 68,2  | 74,5  | 68,1  | 55,6  | 69,2  | 55,8  | 70,2  |
| Höhe der Nachfrage     | Gesamt | 63,6                | 45,1  | 34,3  | 35,9  | 49,8  | 45,8  | 38,7  | 39,0  | 45,1  | 35,7  |
|                        | Früh   | 78,2                | 53,1  | 51,4  | 48,6  | 58,8  | 66,2  | 56,2  | 78,2  | 77,5  | 73,6  |
|                        | Spät   | 65,9                | 40,4  | 22,8  | 29,0  | 44,6  | 33,2  | 26,6  | 15,9  | 25,6  | 11,8  |
| Qualität der Nachfrage | Gesamt | 41,4                | 25,9  | 17,2  | 23,7  | 26,5  | 23,4  | 30,9  | 22,4  | 10,4  | 33,0  |
|                        | Früh   | 63,8                | 33,4  | 29,8  | 27,1  | 25,8  | 37,9  | 36,0  | 19,2  | 30,1  | 41,5  |
|                        | Spät   | 43,2                | 20,5  | 8,8   | 21,7  | 26,9  | 14,5  | 27,6  | 24,2  | -1,7  | 27,5  |

Abweichungen zu vorherigen Veröffentlichungen hochrechnungsbedingt möglich.

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.