

**Tisková zpráva****Rostoucí inflace a válka na Ukrajině může v investorech venture kapitálových fondů vyvolávat strach. Je oprávněný?**

***Po velkém úspěchu posledních dvou let zažívají investice do technologií ochlazení, které se přelévá do venture kapitálů. Manažeři VC fondů v něm ale vidí i příležitost, protože trh může nabídnout levnější vstupy do atraktivních firem a menší konkurenci.***

Neobvyklá kombinace uvolněné měnové a fiskální politiky během posledních dvou let přinesla do světa venture kapitálových fondů raketový růst. Mnoho společností využilo příznivé tržní podmínky ke vstupu na burzu – ať už pro získání dodatečného kapitálu, nebo aby umožnily prvním investorům realizovat své zisky. Objem kapitálu získaného při vstupech společností na burzu byl v roce 2021 oproti předchozímu roku dvojnásobný, a oproti roku 2019 dokonce pětinasobný. Pro Venture Capital znamenala tato situace nebývalý příliv likvidity.

Během posledního čtvrtletí roku 2021 se však kvůli zvyšující se inflaci situace výrazně změnila. Ta byla v prosinci 2021 v eurozóně ve srovnání s prosincem 2020 vyšší o zhruba 5 %. Ve Spojených státech dokonce o 7 %. Vedle inflace přináší rok 2022 také další nejistoty, jakými jsou například ruská invaze na Ukrajinu a riziko, že ekonomiky vyspělých států směřují ke stagflaci. Již na konci roku 2021 sílilo očekávání, že v rámci boje proti inflaci zvýší americký FED, poprvé od roku 2018, úrokové sazby, což nastartovalo korekci především u vysoce růstových technologických akcií.

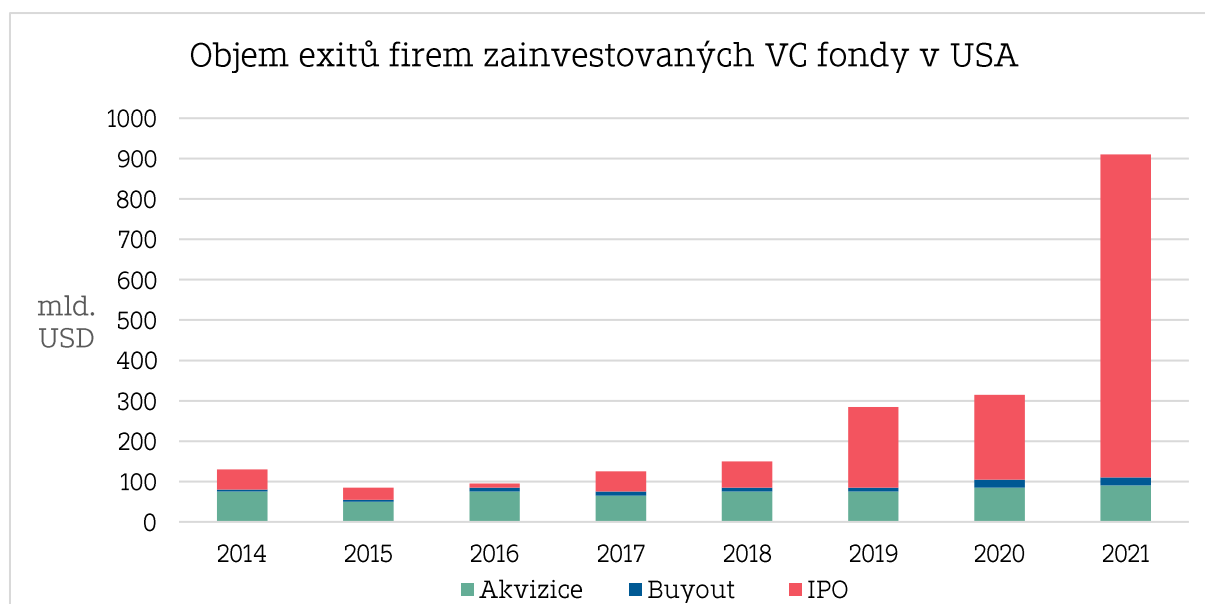
Jaký dopad mohou mít popsané vlivy spolu s politickým vývojem ve východní Evropě na venture kapitálové fondy a jsou obavy investorů oprávněné? „V tuto chvíli není jasné, s jako intenzitou a jak dlouho bude momentální stav na trzích trvat,“ komentuje situaci asset manažer RSJ Investments Vuk Vignjević, a dodává: „Při přetrvávající nejistotě může nedostatek růstového kapitálu přimět některé VC týmy k přecenění i odepsání některých investic a prodloužení investičních horizontů. To by v důsledku mohlo vést k učebnicovému rozložení výnosů portfolií ve venture fondech. Taková situace ale naprosto koresponduje s výnosy a rizikem tohoto odvětví, tedy jeden až dva velké úspěchy a odpis velké části portfolia.“ Jak dále manažer RSJ Investments popisuje, dopady se mohou na stávajících portfoliích projevit až po delší době. Ochlazení trhu však někteří VC manažeři vítají, neboť trh může nabízet možnost levnějších vstupů do atraktivních firem, více času na due diligence a menší konkurenci. To fondovým investorům přináší nebývalé množství investičních příležitostí.

Libor Winkler, řídící partner Investiční skupiny RSJ, pak doplňuje další důležitý aspekt: „Klíčová je diverzifikace, a to jak z pohledu celkových investic každého jednotlivého investora, tak v tomto případě VC fondů z hlediska podkladových společností. Přínosné je mít portfolio rozprostřené napříč různými částmi Evropy i různými odvětvími.“ Investiční skupina RSJ bere nastalou situaci nikoli jako problém, ale jako logické vyústění vývoje a zároveň výzvu. Libor Winkler uzavírá hodnocení takto: „Nemyslíme si, že potenciál technologií byl vyčerpán, zejména v oblastech jako jsou zmírňování změn klimatu či zdravotnictví. Venture Capital i nadále považujeme za dobrý způsob jak do technologií investovat, avšak investoři nesmí zapomínat na jeho specifika, tedy rizikovost a dlouhodobé investiční horizonty.“

## PŘÍLOHA TISKOVÉ ZPRÁVY

### Reakce VC fondů na rostoucí inflaci a válku na Ukrajině

Díky uvolněné měnové a fiskální politice se celé řadě investičních aktiv v posledních dvou letech nebývale dařilo. Přestože byla v roce 2021 společnost stále silně ovlivněna důsledky pandemie, například index S&P 500 zaznamenal meziroční růst o 27 % a NASDAQ Composite (tržní index technologicky zaměřeného akciového trhu NASDAQ) vykázal již třetí rok po sobě růst o více než 20 % (přičemž ještě v roce 2018 byl jeho výnos záporný). Dařilo se také odvětví Venture Capital, což dokládá graf zobrazující objem exitů firem zainvestovaných VC fondy ve Spojených státech amerických.



Zdroj: Venture Pulse, Q4'21, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise

Dle údajů z Q4 Venture Monitoru (Pitchbook, NVCA Insperity) dosáhl v roce 2021 celkový objem investic do startupů historického maxima, když meziročně vzrostl o 98 %. Největší meziroční nárůst zaznamenala kola v pozdějších fázích. U tzv. megarounds (100 mil USD a více) narostl jejich celkový objem ze 180 mld. USD v roce 2020 na 430 mld. v roce 2021, což představovalo přibližně 63 % veškerého kapitálu zainvestovaného do VC. Velmi aktivními a především „hlasitými“ hráči v těchto kolech byly hedgeové fondy jako Tiger Global, Insight Partners a další. Tito typičtí tzv. „cross-over“ investoři (fondy které investují jak do veřejně obchodovaných, tak i soukromých společností) začaly investovat v dřívějších fázích vývoje společností, než jaká byla jejich praxe v minulosti, s cílem vytvořit indexy soukromých technologických společností. Při svém rozhodování se často řídily tím, že danou společnost chtěly mít ve svém portfoliu neohledně na cenu, kterou za to platily. Valuace růstových kol mnoha společností tak dosahovala i hodnot vyšších než 100x ARR (anualizované tržby).

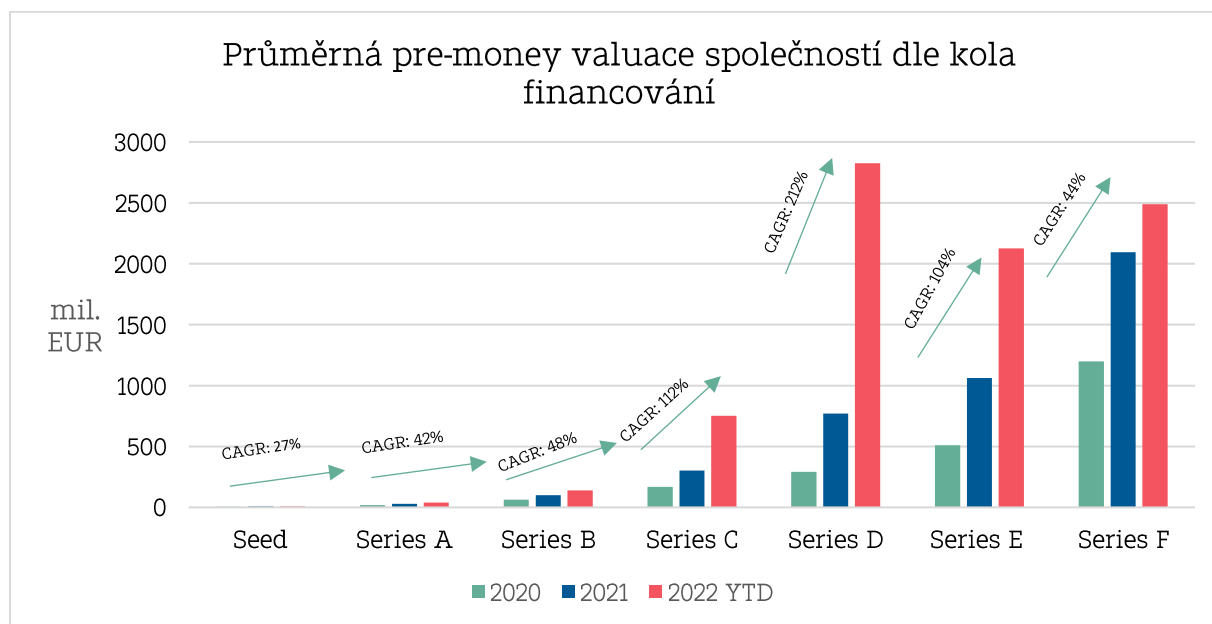
Příznivé podmínky na veřejných trzích a nevídaný příliv kapitálu do ekosystému masivně ovlivnily výkonnost VC odvětví ve všech fázích. Index od Cambridge Associates, nejpoužívanější index ve světě VC, vykázal v polovině roku 2021 desetiletý medián IRR ve výši 18,69 %, přičemž o dva roky dříve to bylo 14,53 %. Z těchto poměrů na trhu těžily i fondy RSJ Tech. Ani jeden z nově otevřených fondů nezaznamenal ve VC velmi běžnou „J-křivku“ (tendence fondů vykazovat v prvních letech záporné výnosy a v pozdějších letech, kdy investice dozrávají, vykazovat rostoucí výnosy). Více kapitálu ve VC s sebou ale přineslo i negativa, jakými byly například zvýšení konkurence mezi VC fondy či nafouknutí velikosti finančních kol, a tím pádem i velikosti VC fondů.

Na konci roku 2021 celá řada investorů předpokládala, že Federální rezervní systém (FED – centrální bankovní systém USA), v rámci boje proti rostoucí inflaci, přikročí ke zvýšení úrokových sazeb. Toto očekávání nastartovalo korekci, a to především u vysoce růstových technologických akcií. Nasdaq Emerging Cloud Index (index určený ke sledování výkonnosti nově vznikajících veřejných společností, které se zabývají především poskytováním cloudového softwaru svým zákazníkům) zaznamenal za posledních šest měsíců propad o 28 %. Poklesla také aktivita v oblasti IPO (proces, při kterém společnost poprvé vstupuje na burzu a poprvé nabízí své akcie). Celosvětový objem kapitálu získaný při IPO se z rekordních 213 mld. USD v Q1 2021 propadl o 70 % na 67 mld USD v Q1 2022.

Mimo rostoucí inflace přinesl začátek roku 2022 další zásadní události, ovlivňující ekonomiku, jako jsou například ruská invaze na Ukrajinu a riziko, že ekonomiky vyspělých států směřují ke stagflaci. Zejména v sektoru VC jsou manažeři fondů zdrženlivější k úpravě ocenění směrem dolů v případě absence nového investičního kola (tzv. down-round), takže dopady této nové situace na stávající portfolia se mohou projevit až po delší době. V tuto chvíli jsou viditelné především dva hlavní projevy:

1. Cross-over investoři mění své strategie a jsou zdrženlivější k investicím do nových společností v kolech před IPO.
2. Fondoví investoři (tzv. LPs), mj. univerzitní a nadační fondy, začínají být zdrženlivější k novým investicím a v některých případech snižují své investiční rozpočty na rok 2022. Důvodem může být preference likvidnějších aktiv v nejistých tržních podmínkách v kombinaci s nadměrnou alokací jejich portfolií do VC (k čemuž přispěla i mimořádně dobrá výkonnost této třídy aktiv a zmíněné nadsazené velikosti fondů). Na druhou stranu se manažeři VC fondů snaží nasbírat kapitál pro své nové fondy v rekordním tempu, což je i případ portfolia RSJ Tech, kde všichni manažeři cílí na první polovinu roku 2022.

Ocenění v rané fázi, tedy v kolech Series Seed a A, bylo v posledních dvou letech také ovlivněno vývojem na veřejných trzích, ale zdaleka ne v takové míře jako v růstových kolech, což dokládá graf zobrazující průměrnou pre-money valuaci společností dle kola financování. To je dáno povahou rané fáze VC, který má dlouhodobý investiční horizont a cílem je spíše najít a vybudovat společnosti s globálním potenciálem, než „levně koupit a drazé prodat“.



Zdroj: Analýza dat z PitchBook připravená Rahulem Parekhem a Shahnazem Khanem z 2150 VC