

# »» Deutsches VC-Geschäftsklima kühlt zum Jahresende deutlich ab

13. Februar 2023

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

- Wertberichtigungen belasten zum Jahresabschluss die Marktstimmung
- Neuinvestitionsklima geht zurück – Erwartungen belasten Investitionsbereitschaft
- Stimmung zu Einstiegspreisen für Neuinvestitionen steigt auf Zehnjahreshoch

## Frostige Stimmung zum Jahresende

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt hat sich zum Jahresende deutlich abgekühlt. Nachdem die Talfahrt der Marktstimmung im Spätsommer stoppte, gab es im Schlussquartal erneut einen Stimmungseinbruch. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments sackte um 25,6 Zähler auf -42,9 Saldenpunkte ab. Abgesehen vom beispiellosen Corona-Schock im ersten Quartal 2020 war die Stimmung zuletzt nur vor 20 Jahren schlechter. Die Beurteilungen von Geschäftslage und Geschäftserwartungen gaben gemeinsam nach. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage fiel auf -41,2 Saldenpunkte (-28,9 Zähler), der Indikator für die Geschäftserwartung auf -44,7 Saldenpunkte (-22,2 Zähler).

## Stimmungseinbruch in ereignisreichem Quartal

Der Stimmungseinbruch scheint verschiedene Gründe zu haben. Vier stechen dabei besonders hervor: Es war Jahresabschlussquartal, US-Investoren wurden zurückhaltender, FTX meldete Insolvenz an und der INVEST-Zuschuss ist vorübergehend ausgelaufen. Mit Blick auf Wertberichtigungen ist auffällig, dass die Erwartungskomponente in den ersten drei Quartalen deutlich unter der Lagekomponente lag, welche nun im Schlussquartal auf das niedrigere Niveau nachzog. Die über das Jahr negative Entwicklung der Unternehmenswerte haben im Zuge der Jahresabschlüsse vermutlich verstärkt zu buchhalterischen Wertberichtigungen geführt. Darüber hinaus ist bei den realisierten VC-Deals im vierten Quartal zu beobachten, dass sich vor allem US-Investoren mit Investitionen zurückgehalten haben. Das schränkt Investitionsmöglichkeiten für hiesige Investoren ein, da die US-Investoren als kapitalstarke Syndizierungspartner fehlen. Die Insolvenz der Kryptobörse FTX im November war zudem ein Schock für die Tech-Szene, der die Stimmungen auf den VC-Märkten weltweit belastete. Er dürfte die Investitionszurückhaltung der US-Investoren noch verstärkt haben. Auch ist zum Jahresende der INVEST-Zuschuss für Wagniskapital als öffentliche Fördermöglichkeit für Business Angels vorübergehend weggefallen. Der Stimmungsindikator zur Förderung ist vermutlich deshalb deutlich abgesackt. Der Zuschuss ist ein starker Investitionsanreiz für Business Angels und somit auch für den zukünftigen Dealfow der VC-Investoren wichtig.

## Entwicklung VC-Geschäftsklimaindikator



## Eckdaten VC-Klimakomponenten

Werte in Saldenpunkten

	Q4/22	Δ Q3/22	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-42,9	↓-25,6	-62,5	+43,3
Geschäftslage	-41,2	↓-28,9	-58,3	+46,6
Geschäftserwartung	-44,7	↓-22,2	-70,8	+43,5
Fundraising	-46,1	↓-19,8	-70,1	+70,9
Einstiegsbewertungen	+34,2	↑+14,4	-53,5	+50,6
Exitmöglichkeiten	-63,9	↓-21,9	-75,4	+70,5
Neuinvestitionen	-8,1	⇐-3,7	-72,5	+31,0
Quantität Dealfow	+9,6	⇐-0,8	-44,8	+33,4
Qualität Dealfow	+2,6	↓-6,4	-22,7	+29,0
Innovativität Dealfow	+11,2	⇐+3,8	-47,6	+36,3
Steuerlicher Rahmen	+12,7	↓-6,3	-28,1	+35,4
Wertberichtigungen	-37,1	↓-21,0	-49,3	+29,0
Konjunktur	-62,6	↑+17,8	-92,8	+74,8
Zinsniveau	-92,7	↓-17,0	-92,7	+38,7
Förderung	-15,0	↓-29,4	-58,1	+37,3

Farbschema der „Klimaampeln“: Werte im schlechtesten Wertedrittel sind „rot“, im mittleren Wertedrittel „gelb“ und im besten Wertedrittel „grün“ markiert. Abweichungen zu früheren Veröffentlichungen konstruktionsbedingt möglich.

Quelle: KfW Research, BVK und DBVN.

### **Fundraisingklima kühlt weiter ab**

Das weiter anziehende Zinsniveau hat das Fundraisingklima weiter abkühlen lassen. Darin spiegelt sich die Sorge vor einem schwierigeren Kapitalzugang wider. Denn zum einen machen weiter steigende Zinsen risikoreichere Assetklassen immer unattraktiver für Kapitalanleger. Zum anderen führen die auf Jahressicht gefallen Aktienkurse zu Abweichungen von den angestrebten Assetallokationen in den Anlageportfolios (Denominator-Effekt) und veranlassen Kapitalanleger stärker in die nun untergewichteten Klassen umzuschichten bzw. zukünftig weniger zu investieren. Die üblicherweise eher zinssensitiven Aktienmärkte haben die neuen Zinserhöhungen im vierten Quartal verdaut und sind sogar mit steigenden Kursen ins neue Jahr gestartet. Der Rückenwind kommt vermutlich daher, dass sich die Zinserhöhungen wohl bereits inflationssenkend bemerkbar machen und sich die konjunkturellen Aussichten aufgehellt haben. Trotz der stabilen Wertentwicklung an den öffentlichen Benchmarks – so lagen beispielsweise die Kurse an der NASDAQ Ende des Jahres auf einem Niveau, das auch schon im Jahresverlauf zu sehen war –, ist die Investorenstimmung bezüglich der Einstiegspreise für Neuinvestitionen im letzten Quartal weiter gestiegen, was auf niedrigere Bewertungen hindeutet. Der Indikator war zuletzt vor zehn Jahren besser. Die Verhandlungsmacht bei VC-Deals verschiebt sich offenbar immer noch weiter zu den Investoren.

### **Investitionsklima verschlechtert sich**

Die Bereitschaft für Neuinvestitionen ist im Schlussquartal in den roten Bereich abgerutscht. Ausschlaggebend dafür ist ein deutlicher Rückgang der Erwartungskomponente, während die Lagekomponente stabil blieb. Die eingetrübten Erwartungen haben möglicherweise mit der zu beobachtenden Investitionstätigkeit im vierten Quartal zu tun. Nach aktuellem Stand ist das Dealvolumen im Vergleich zum Vorquartal um 40 % eingebrochen. Eine Entwicklung, die sich insbesondere durch eine Investitionszurückhaltung von US-Investoren ergeben hat. Das Dealvolumen inländischer Investoren blieb dagegen stabil. Die geringere Investitionstätigkeit von US-Investoren ist insbesondere im Scale-up-Bereich gravierend. Denn in der Vergangenheit gab es nur wenige große Deals ohne Beteiligung von US-Investoren. Syndizierungsmöglichkeiten schränken sich hier also ein. Die eintrübten Erwartungen zur eigenen Neuinvestitionsbereitschaft haben möglicherweise damit zu tun, dass unsicher ist, wie lange die Investitionszurückhaltung der US-Investoren andauern wird. Die Aussichten für die Investitionstätigkeit bleiben mittelfristig dennoch gut. Denn der Bestand an investierbarem Kapital ist trotz des widrigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds weiter gestiegen. Wann diese Mittel für Investitionen abgerufen werden, ist aber unsicher. Unklar ist auch noch, wie sich die Zahl der Start-ups weiterentwickeln wird. Auch wenn nur wenige Start-ups tatsächlich VC erhalten, kann die aktuell rückläufige Investitionstätigkeit die zukünftige Gründungstätigkeit

von Start-ups belasten. So können schwindende Aussichten auf den Erhalt einer VC-Finanzierung die Motivation für die Realisierung einer Start-up-Gründung senken. Die im vergangenen Jahr bereits gesunkene Zahl an neuen Start-ups steht damit in Einklang – sie kann allerdings auch ein Effekt der im Zuge des Ukraine-Kriegs massiv gestiegenen wirtschaftlichen Unsicherheit sein.

### **Dealflow-Indikatoren weitgehend stabil**

Die Beurteilung der Höhe des Dealflows durch die VC-Investoren war im zweiten Quartal deutlich eingebrochen, hält sich seither aber auf diesem Niveau an der Grenze zwischen Boom und Normalität. Die geringere Zahl an Start-up-Gründungen wirkt zwar in die Entwicklung dieses Indikators hinein, für dessen Verlauf dürfte allerdings eher das veränderte Anfrageverhalten von Start-ups auf der Suche nach Folgefinanzierung maßgeblich sein. Start-ups haben darauf reagiert, dass sich der Fokus von Investoren bei der Investitionsentscheidung verschoben hat, von den Wachstums- auf die Cashflowkennzahlen. Entsprechend versuchen viele Start-ups ihre Kosten zu senken und länger mit dem verfügbaren Kapital auszukommen. Die Frequenz von Finanzierungsrunden sinkt daher. Start-ups mit hochinnovativen Produkten, Technologien oder Geschäftsmodellen weisen aber häufig strukturell negative Cashflows aus. Ihnen ist es kaum möglich, den „Runway“ zu verlängern und sind dann auf neues Kapital angewiesen. Möglicherweise wurden die Finanzierungsanfragen solcher Start-ups im vierten Quartal wieder mehr, was einerseits den steigenden Indikator für den Innovationsgrad des Dealflows erklären würde und andererseits den sinkenden Indikator für die Qualität – die von den Investoren ja nun stärker an positiven Cashflows festgemacht wird.

### **Exitklima rutscht weiter ab – Tiefpunkt rückt näher**

Nach dem Zwischenstopp im vorherigen Quartal geht der recordschnelle Einbruch des Exitklimas weiter. Das Exitklima ist so stark abgerutscht, dass der bisherige Tiefpunkt des ersten Quartals 2009 in greifbare Nähe rückt. Trotz der stabilen Aktienmärkte wurde vor allem das IPO-Klima weiter frostiger. Sollte der positive Jahresstart an den Börsen weitergehen, könnten Investoren aber ein IPO-Fenster sehen und für Exits nutzen. Auch die Stimmung hinsichtlich Trade-Sales wurde erneut etwas schlechter. Der Rückgang ist auf eine Verschlechterung der Lagekomponente zurückzuführen – eine Entwicklung, die im Gegensatz zur im vierten Quartal gestiegenen Zahl akquirierter Start-ups durch strategische Investoren steht. Die Unzufriedenheit dürfte auf geschmälerter Exiterlöse zurückzuführen sein, da natürlich auch die Exitbewertungen im Zuge der Marktentwicklung sinken.

### Stimmen zur aktuellen Entwicklung

**Dr. Fritzi Köhler-Geib,**  
**Chefvolkswirtin der KfW**

„Das VC-Geschäftsklima ist im vierten Quartal 2022 nochmals eingebrochen“, sagt Fritzi Köhler-Geib, die Chefvolkswirtin der KfW. „Offenbar rückten mit dem Jahresabschluss die aufgrund der Jahresentwicklung notwendigen Wertberichtigungen nochmals in den Fokus und drückten die Stimmung. Auch die zurückhaltende Investitionstätigkeit von US-Investoren hat belastet. Wir sollten aber positiv ins neue Jahr blicken, denn die Aussichten für die VC-Investitionstätigkeit bleiben mittelfristig gut. Die Investitionsmittel, die insbesondere junge Fonds noch von ihren Fondsinvestoren abrufen können, sind trotz des widrigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds weiter gestiegen. Der INVEST-Zuschuss, der für Business Angels ein wichtiger Investitionsanreiz ist, wird absehbar wieder erhältlich sein und US-Investoren hoffentlich bald wieder aktiver werden. Wir sollten allerdings auch mehr tun als Hoffen und Bangen und unsere Scale-up-Abhängigkeit von US-Investoren verringern.“

**Ulrike Hinrichs,**  
**geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK**

„Zum Jahresende hat sich ein Sturm verschiedenster Faktoren zusammengebraut, der die Venture Capital-Stimmung weiter in den Keller gedrückt hat. Zusammen mit den sich weiter eintrübenden wirtschaftlichen Aussichten belastet dies die Investitionsbereitschaft der VCs. Der Rückzug internationaler Investoren insbesondere aus den USA macht zudem große Finanzierungsrunden zu einer Herausforderung. Dies unterstreicht einmal mehr: Um den deutschen Markt robuster und in Krisen resilienter zu machen, bedarf es einer kapitalstarken einheimischen Szene mit starker deutscher Investorenbasis. Hieran gilt es gemeinsam mit Marktteilnehmern und Politik zu arbeiten. Und auch wenn die Fundraising-Situation äußerst kritisch bewertet wird. Optimistisch macht, dass aktuell noch erhebliches Kapital für Investitionen in den Fonds bereitsteht. Denn 2022 konnten trotz der misslichen Rahmenbedingungen eine Vielzahl neuer Venture Capital-Fonds geschlossen werden.“

### Zur Konstruktion des German Venture Capital Barometers

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. Berichtet wird das Marktklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt auf Basis der Einschätzungen von Beteiligungsgesellschaften mit einem Fokus auf junge Unternehmen. Alle Klimaindikatoren entsprechen dem Durchschnitt des Saldos der Lageeinschätzung (Anteil „gut“ minus Anteil „schlecht“) und des analog ermittelten Saldos der Erwartungen für die kommenden 6 Monate, bereinigt um die jeweiligen historischen Saldenmittelwerte. Positive Indikatorwerte stehen somit konstruktionsbedingt für ein überdurchschnittliches Klima, negative für ein unterdurchschnittliches Klima.

Der **Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK)** ist die Stimme und das Gesicht der Beteiligungsbranche in Deutschland. Der Verband setzt sich für bessere Rahmenbedingungen und einen leichteren Zugang zu Beteiligungskapital ein, damit noch mehr Unternehmen in Deutschland von Beteiligungskapital profitieren können. Der Verband vereint ca. 300 Mitglieder. Darunter befinden sich rund 200 Beteiligungsgesellschaften und Investoren sowie rund 100 Beratungsgesellschaften und Dienstleister der Branche.

Das **Deutsche Börse Venture Network (DBVN)** wurde 2015 gegründet und ist mittlerweile das größte Netzwerk für Wachstumsfinanzierung und „Capital Market Readiness“ in Europa. Der Fokus liegt neben einem effizienten Kapitalzugang auf einem umfangreichen Netzwerk- und Trainingsangebot. Aus dem 200+ Wachstumsunternehmen und 450+ Investoren umfassenden Netzwerk sind bereits 13 Börsengänge und zahlreiche Trade Sales hervorgegangen.



Bundesverband  
Beteiligungskapital e.V.

Deutsche Börse  
Venture Network