

# »» Deutscher VC-Markt: Geschäftsklima bleibt auf Erholungskurs

xx. November 2023

Autor: Dr. Georg Metzger, Telefon 069 7431-9717, [georg.metzger@kfw.de](mailto:georg.metzger@kfw.de)

Pressekontakt: Wolfram Schweickhardt, 069 7431-1778, [wolfram.schweickhardt@kfw.de](mailto:wolfram.schweickhardt@kfw.de)

- Lageindikator zieht leicht an und hält Geschäftsklima auf Erholungskurs
- Fundraisingklima kaum verändert: Erwartungen deutlich besser als aktuelle Lage
- Frostiges Exitklima taut langsam auf

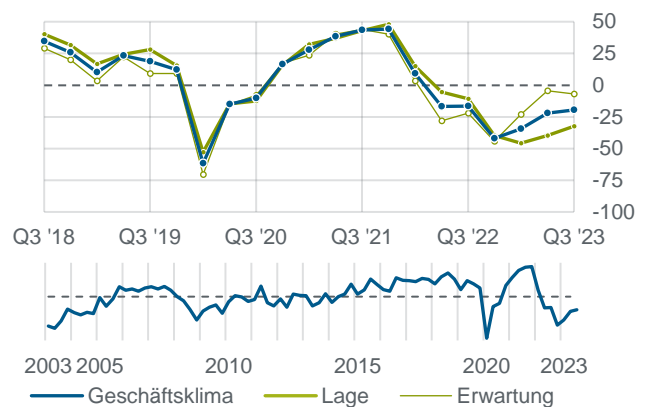
## Geschäftslage holt zu vorseilenden Geschäftserwartungen langsam auf

Auf dem deutschen Venture Capital-Markt bleibt das Geschäftsklima im Spätsommer 2023 auf Erholungskurs. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments tendiert mit einem Plus von 2,4 Zählern auf -19,6 Saldenpunkte etwas besser als im Vorquartal. Die Beurteilung der aktuellen Geschäftslage holt dabei leicht zu den Geschäftserwartungen auf, die noch immer deutlich optimistischer sind. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage zieht um 7,3 Zähler auf -32,4 Saldenpunkte an, der Indikator für die Geschäftserwartungen schwächt sich etwas auf -6,8 Saldenpunkte ab (-2,5 Zähler).

## Hoffnung auf bessere Zukunft

Trotz des leichten Plus bei der Lageeinschätzung und des kleinen Minus bei den Erwartungen sind die Erwartungen im Vergleich zur aktuellen Lage deutlich optimistischer. Die Entwicklung im dritten Quartal stimmt aber hoffnungsvoll, dass sich die optimistischeren Erwartungen nach und nach erfüllen und sich die Geschäftslage auf dem deutschen VC-Markt weiter bessert. Aufgrund des hohen Erwartungsüberhangs bleibt die Rückschlaggefahr aber hoch. Wie bereits im zweiten Quartal zeigt sich auch bei anderen wichtigen Marktfaktoren ein relativer Optimismus für die erwartete Entwicklung in den kommenden Monaten. Das gilt sowohl mit Blick auf Fundraising und Exits als auch die Investitionsbereitschaft. Die Lücke zwischen Lage- und Erwartungskomponente ist nach wie vor beim Fundraisingklima am stärksten. Die aktuelle Fundraisinglage bleibt mit -59,8 Saldenpunkten knapp über seinem bisherigen Tiefpunkt, während die Fundraisingserwartungen mit -17,8 Saldenpunkten nach wie vor eine deutliche Verbesserung erhoffen lassen. Beim Exitklima haben sich die Erwartungen im dritten Quartal mit einem Stand von -15,1 Saldenpunkten (+27,3 Zähler) deutlich von der aktuellen Lage mit -57,8 Saldenpunkten abgesetzt. Getrieben von den optimistischeren Erwartungen scheint das frostige Exitklima somit langsam aufzutauen. Der Optimismus keimt aber nicht bei allen Exitwegen gleichermaßen. Während die Erwartungsindikatoren für Exits via IPOs und Tradesales nur leicht zulegen (um +12,5 und +11,7 Zähler), gewinnt der Indikator bei Secondaries deutlich (um +31,4 Zähler).

## Entwicklung Venture Capital-Geschäftsklimaindikator



## Eckdaten Venture Capital-Klimakomponenten

Werte in Saldenpunkten

	Q3/23	Δ Q2/23	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-19,6	+2,4	-61,6	+44,2
Geschäftslage	-32,4	+7,3	-56,8	+48,1
Geschäftserwartung	-6,8	-2,5	-70,4	+43,9
Fundraising	-38,8	+0,3	-68,6	+72,4
Einstiegsbewertungen	+21,9	-9,2	-54,4	+49,7
Exitmöglichkeiten	-36,4	+16,5	-73,7	+72,2
Neuinvestitionen	-6,0	+2,1	-72,2	+31,4
Quantität DealfLOW	+10,5	+3,0	-45,1	+33,1
Qualität DealfLOW	+2,3	-0,3	-23,0	+28,8
Innovativität DealfLOW	+0,2	-8,6	-47,9	+36,1
Steuerlicher Rahmen	+9,3	+10,9	-28,3	+35,2
Wertberichtigungen	-22,3	+0,6	-48,3	+30,0
Konjunktur	-50,0	+13,8	-90,7	+76,9
Zinsniveau	-79,1	+25,3	-104,4	+42,2
Förderung	-2,4	-5,0	-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.

Bei Exitmöglichkeiten via Secondaries haben sich nicht nur die Erwartungen verbessert, auch die aktuelle Lage wird deutlich besser beurteilt als noch vergangenes Quartal. Offenbar haben sich die Marktbedingungen jetzt so eingestellt, dass bei gegebenen Bewertungen und Zukunftsaussichten potenzielle Verkäufer und Käufer bestehender Start-up-Beteiligungen häufiger zusammenfinden. Zum einen akzeptieren vermutlich mehr Verkäufer die reduzierten Bewertungen als „New Normal“ und nehmen höhere Abschläge hin, zum anderen können sie so beispielsweise für ihre Kapitalgeber dringend benötigte Rückflüsse generieren, die in den vergangenen Monaten vermutlich spärlicher flossen. Währenddessen bieten sich Käufern günstigere Einstiegschancen bei attraktiven Start-ups. Insgesamt sind die VC-Investoren mit dem Niveau der Einstiegsbewertungen für Neuengagements trotz eines aktuellen Dämpfers sehr zufrieden.

### Stimmen zur aktuellen Entwicklung

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

„Die Stimmung auf dem deutschen VC-Markt bleibt auf Erholungskurs, auch wenn sie im Spätsommer nur noch leicht gestiegen ist“, sagt Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW, „man könnte von Tauwetter sprechen, wenn auch nahe dem Gefrierpunkt. Denn die Stimmung bezüglich der aktuellen Lage bleibt trotz Verbesserung eisig. Die Erwartungen sind dagegen trotz eines leichten Dämpfers sonniger. Die optimistischeren Erwartungen ließen eigentlich auf eine weitere Erholung des Geschäftsklimas zum Jahresende hoffen. Vermutlich wird aber der Krieg im Nahen Osten und das Risiko wirtschaftlicher Auswirkungen für den Fall einer Eskalation auf die Stimmung drücken. Das direkte Exposure hiesiger Investoren in Israel ist zwar gering, ein weiterer Krisenherd erhöht dennoch die wirtschaftspolitische Unsicherheit und wird möglichen positiven Effekten wie der Zinserhöhungspause der Notenbanken zumindest teilweise entgegenwirken.“

### Investitionswille kann sich (noch) nicht durchsetzen

Die Zufriedenheit mit den Einstiegsbewertungen münzt sich derzeit allerdings nicht in eine höhere Investitionsbereitschaft um. Im dritten Quartal in Folge liegt der Lageindikator des Neuinvestitionsklimas unter seinem langjährigen Durchschnitt, während der Erwartungsindikator über seinem langjährigen Durchschnitt bleibt. Die VC-Investoren rechnen also mit einer steigenden Investitionstätigkeit, halten sich aber mit ihrer tatsächlichen Investitionstätigkeit nach wie vor zurück. Es scheint, als ob der Markt auf ein Startzeichen wartet, um loszulegen.

An der Nachfrage nach VC liegt die Zurückhaltung offenbar nicht. Denn die Dealflowindikatoren liegen über ihren langfristigen Durchschnittswerten, wenngleich die Zufriedenheit der Investoren mit der Qualität des Dealflows besser sein könnte. Möglicherweise löst sich die Investitionsbremse, wenn Fed und EZB eine längere Zinserhöhungspause einlegen. Aufgrund sinkender Inflationszahlen ist das Ende der Zinserhöhungszyklen zwar abzusehen, was sich bereits in einer steigenden Stimmung beim Zinsklima bemerkbar macht – die Unsicherheit darüber ist aber noch spürbar.

**Ulrike Hinrichs,**  
geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK

„Der Optimismus kehrt langsam zurück. Aktuell fehlen jedoch zündende Impulse, um die langsame Erholung auch in einen Stimmungsaufschwung und letztendlich wieder in wachsende Investitionen umzumünzen“, sagt Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK. „Gesamtwirtschaftlich blickt jeder auf die Zinspolitik und die Konjunktursignale. Mit Blick auf den deutschen VC-Markt erwarten wir vom Marktstart des Wachstumsfonds einen Impuls, der das Fundraisingumfeld sicher verbessern wird. Einen „Wumms“ erhoffen wir uns vom Zukunftsfinanzierungssatz, aber nur sofern dieses, wie im Regierungsentwurf vorgeschlagen, verabschiedet wird. Entscheidende Elemente sind die Abschaffung der Umsatzsteuer auf Managementgebühren und die Verbesserungen bei Mitarbeiterkapitalbeteiligungen. Investoren und Start-ups setzen darauf, dass die Koalitionäre hier keinen Rückzieher machen.“

### Zur Konstruktion des German Venture Capital Barometers

Das **German Venture Capital Barometer** wird unter den Mitgliedern des Bundesverbands Beteiligungskapital, (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, normiert auf die jeweiligen historischen Saldenmittelwerte als Nulllinie. Dadurch kann der Hoch- bzw. Tiefwert eines Indikators +100 bzw. -100 als eigentliches Maximum bzw. Minimum über- bzw. unterschreiten. Positive Indikatorwerte stehen konstruktionsbedingt für ein überdurchschnittliches Klima, negative für ein unterdurchschnittliches Klima.

Der **Bundesverband Beteiligungskapital (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.



Bundesverband  
Beteiligungskapital e.V.

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.

Deutsche Börse  
Venture Network