

# VC-Geschäftsklima knickt ein – hohe Unsicherheit durch Zinswende und Krieg

10. Mai 2022

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)

- Beurteilung der aktuellen Geschäftslage bleibt trotz Einbruchs knapp im grünen Bereich, Geschäftserwartungen nur noch durchschnittlich
- Konjunkturklima stürzt ab, Beurteilungen von Fundraisingklima und Zinsniveau mit starken Rückgängen
- Beurteilung der Einstiegsbewertungen steigt zweistellig

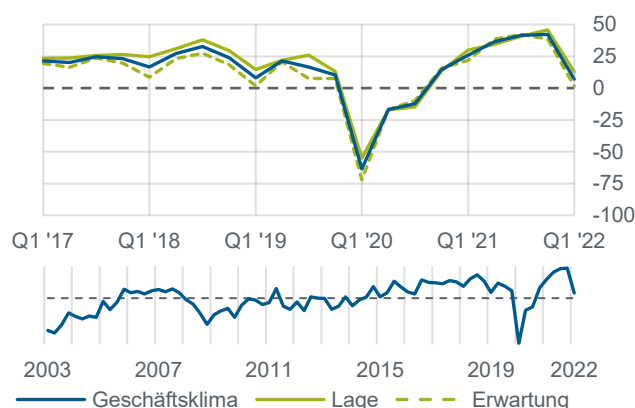
## VC-Geschäftsklima mit Verlusten beim Jahresstart

Zwei Jahre nach dem Corona-Schock knickt das Geschäftsklima auf dem deutschen Venture Capital-Markt im 1. Quartal 2022 erneut ein. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments fällt um 35 Zähler auf 7,2 Saldenpunkte. Ursächlich dafür dürften die sich inflationsbedingt verschärfende Zinswende sowie die kriegsbedingt gestiegene wirtschaftliche Unsicherheit sein. Der Indikator für die Geschäftslage sinkt auf 12,8 Saldenpunkte (-33,0), der Indikator für die Geschäftserwartung verliert 37 Zähler auf 1,7 Saldenpunkte. Die aktuelle Entwicklung unterscheidet sich allerdings vom coronabedingten Rückgang des Geschäftsklimas Anfang 2020 in zwei wesentlichen Punkten: Erstens erfolgt der Rückgang von einem rekordhohen Niveau und zweitens ist der Einbruch nur etwa halb so stark wie damals.

## Beschleunigte Zinswende belastet Geschäftsklima

Im ersten Quartal am stärksten eingebrochen sind die Beurteilungen von Konjunktur, Zinsniveau, Fundraisingklima und Wertberichtigungsdruck. Das Konjunkturklima ist angesichts des eskalierten Kriegs in der Ukraine förmlich abgestürzt – sogar deutlich stärker als beim Corona-Schock zwei Jahre zuvor. Wie damals, dürfte die konjunkturelle Abkühlung die meisten Start-ups aber weniger betreffen. Stärkere Effekte sind von der Zinswende der internationalen Notenbanken zu erwarten, die sich kriegsbedingt beschleunigt hat. Das führt zu niedrigeren Kursen bei Technologieaktien, was sich letztlich auch auf die privaten Märkte auswirkt und den Wertberichtigungsdruck erhöht. Gut dabei aus Investorensicht ist allerdings, dass auch die Einstiegsbewertungen bei neuen Investitionen sinken. Der relevante Indikator hat sich deutlich verbessert und ist der einzige mit einem deutlichen Zugewinn. Steigende Zinsen führen auch dazu, dass die Assetklasse VC tendenziell Anlegergelder verliert, was auf lange Sicht das Fundraising erschwert. Kaum verändert haben sich die Indikatoren für die Höhe des Dealflows, die Investitionsbereitschaft sowie die Exitmöglichkeiten. Der Klimaeinbruch könnte somit wie bei der Pandemie zuvorderst den Schock über die Ereignisse widerspiegeln und kurzfristig ohne Auswirkung auf die tatsächliche Investitionstätigkeit bleiben.

Entwicklung VC-Geschäftsklimaindikator



## Eckdaten VC-Klimakomponenten

Werte in Saldenpunkten

	Q1/22	Δ vs. Q4/21	Hoch	Tief
Geschäftsklima	+7,2	↓ -35,0	+42,3	-63,5
Geschäftslage	+12,8	↓ -33,0	+45,9	-59,1
Geschäftserwartung	+1,7	↓ -37,0	+42,3	-72,0
Fundraising	+33,0	↓ -35,5	+69,7	-71,3
Einstiegsbewertungen	-28,8	↑ +12,5	+51,6	-52,5
Exitmöglichkeiten	+31,0	⇒ +1,3	+69,0	-76,9
Neuinvestitionen	+16,3	⇒ -0,3	+30,5	-73,0
Quantität Dealflo	+33,8	⇒ +0,5	+33,8	-44,4
Qualität Dealflo	+17,2	↓ -12,3	+29,5	-22,3
Steuerlicher Rahmen	+34,9	↓ -11,9	+49,8	-28,6
Wertberichtigungsdruck	-17,7	↓ -31,0	+28,2	-50,0
Konjunktur	-63,5	↓ -89,6	+72,0	-95,6
Zinsniveau	-45,9	↓ -37,2	+35,4	-50,4

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.

### Stimmen zur aktuellen Entwicklung

„Das VC-Geschäftsklima ist im ersten Quartal 2022 regelrecht eingebrochen. Das hat sicher mit den hohen Inflationsraten und der verschärften Zinswende der internationalen Notenbanken zu tun. Hinzu kommen die geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten durch den eskalierten Krieg in der Ukraine“, sagt Dr. Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW. „Allerdings kommen wir von einem sehr hohen Niveau und der Einbruch ist kleiner als wir ihn beim Ausbruch der Corona-Pandemie im ersten Quartal 2020 gesehen haben. Es handelt sich um einen den Schock über die Ereignisse, der sich bisher in der breiten Investitionstätigkeit nicht zeigt. So wurden in den ersten drei Monaten bereits über 3 Mrd. EUR Venture Capital in deutsche Start-ups investiert, also mehr als im gleichen Vorjahresquartal. Und ohne Megadeals, die mal mehr und mal weniger häufiger vorkommen, liegen wir nur knapp unter dem Volumen des vorherigen Ausnahmequartals. Es ist zu erwarten, dass die Investitionstätigkeit auf dem VC-Markt weiter stabil bleibt, auch weil die Investoren noch auf viel Kapital sitzen. Dazu kommt, dass die Kriegsauswirkungen auf die Energieversorgung das Interesse an Clean- und Climate-Tech-Start-ups sogar verstärken könnten.“

„Die Stimmung in der Wirtschaft und auf dem Kapitalmarkt ist geprägt vom Krieg in der Ukraine sowie einer hohen Inflationsrate und der eingeläuteten Zinswende. Dem kann sich auch der deutsche Venture Capital-Markt nicht entziehen“, ergänzt Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK. „Es bleibt abzuwarten wie sich die Situation weiter entwickelt. Sollte die Zinswende mehr Fahrt aufnehmen und auch Europa nachziehen, dürfte dies weiteren Druck auf die Bewertungen von börsennotierten Tech-Unternehmen und damit auch nicht-notierte Start-ups haben. Die Entspannung bei den bisher sehr kritisch bewerteten Einstiegsbewertungen und der weiterhin positiv bewertete Dealflo sind erfreulich, jedoch bei Betrachtung der Gesamtsituation ein schwacher Trost.“

### 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.



Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften 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