

# VC-Geschäftsklima bleibt leicht verbessert auf sehr niedrigem Niveau

16. Mai 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)

- Aktuelle Lage etwas schlechter, aber Erwartungen deutlich optimistischer
- Insolvenz der Silicon Valley Bank belastet Marktklima
- Stimmung bezüglich Zinsniveau auf Kapitalmärkten auf neuem Rekordtief

## Geschäftserwartungen hellen wieder auf

Auf dem deutschen Venture Capital-Markt hat sich das Geschäftsklima im Startquartal 2023 leicht verbessert. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments legt um 7,6 Zähler auf -34,9 Saldenpunkte zu. Nach dem starken Stimmungseinbruch im Schlussquartal 2022 bleibt das Geschäftsklima somit aber auf sehr niedrigem Niveau. Bei einer schlechteren Beurteilung der aktuellen Geschäftslage ist der Anstieg auf verbesserte Geschäftserwartungen zurückzuführen. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage fiel auf -46,6 Saldenpunkte (-6,1 Zähler), der Indikator für die Geschäftserwartung legte auf -23,2 Saldenpunkte zu (+21,2 Zähler).

## SVB-Pleite hält Stimmung im Tief

Die Insolvenz der Silicon Valley Bank versetzte die internationalen VC-Märkte ein Wochenende lang in einen Schockzustand. Viele Start-ups und Investoren mussten um ihr geschäftliches wie privates Kapital fürchten. Die zwischenzeitliche Untergangsstimmung hellte erst auf, als die US-Regierung die Kundeneinlagen der SVB über die gesetzliche Einlagensicherung hinaus umfassend garantierte. Die befürchteten massiven Verwerfungen auf den internationalen VC-Märkten blieben aus und die SVB-Pleite wurde offenbar schnell abgehakt. Dennoch ist davon auszugehen, dass sie das deutsche VC-Geschäftsklima im Startquartal belastet hat, welches sich ansonsten wohl stärker erholt hätte. Das überschaubare Geschäft der deutschen Niederlassung der SVB ist auf Venture Debt beschränkt. Hier ist zunächst mit einem geringeren Venture Debt-Angebot zu rechnen. Das kommt zur Unzeit. Denn in der gegenwärtigen Marktphase mit sinkenden VC-Investitionen, versuchen Start-ups die Zeit bis zur nächsten VC-Finanzierungsrunde möglichst lange zu strecken. Viele dürften auch Venture Debt als Brückenfinanzierung nutzen wollen.

Nach der SVB-Pleite wurde kurzzeitig darüber spekuliert, ob die Notenbanken auf ihren Zinserhöhungspfaden erst einmal pausieren werden. Die hohen Inflationsraten machten aber neue Zinsschritte notwendig. Das hat die Stimmung der VC-Investoren bezüglich des Zinsniveaus auf den Kapitalmärkten auf ein neues Rekordtief (-100,5 Zähler) gedrückt.

## Entwicklung VC-Geschäftsklimaindikator



## Eckdaten VC-Klimakomponenten

Werte in Saldenpunkten

	Q1/23	Δ Q4/22	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-34,9	+7,6	-62,1	+43,7
Geschäftslage	-46,6	-6,1	-57,7	+47,2
Geschäftserwartung	-23,2	+21,2	-70,5	+43,8
Fundraising	-45,0	+0,6	-69,6	+71,4
Einstiegsbewertungen	+16,9	-17,1	-53,8	+50,4
Exitmöglichkeiten	-46,8	+16,6	-74,8	+71,1
Neuinvestitionen	+0,0	+8,1	-72,5	+31,0
Quantität Dealflow	+5,1	-4,5	-44,8	+33,3
Qualität Dealflow	+15,6	+13,1	-22,9	+28,8
Innovativität Dealflow	+11,2	+0,2	-47,8	+36,2
Steuerlicher Rahmen	+8,0	-4,5	-28,2	+35,3
Wertberichtigungen	-34,3	+2,4	-48,9	+29,4
Konjunktur	-53,2	+8,7	-92,1	+75,4
Zinsniveau	-100,5	-9,0	-100,5	+40,0
Förderung	-0,8	+14,2	-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.

### **Schnelligkeit der Zinswende brachte große Unsicherheit**

Im Jahresverlauf sind weitere Zinsanhebungen durch die Notenbanken zu erwarten. Das Rekordtief beim Zinsklima dürfte dabei nicht nur mit dem eigentlichen Zinsniveau, sondern vielmehr mit der Schnelligkeit der Niveauverschiebung zu tun haben. Denn das jetzige Zinsniveau gab es beispielsweise bereits in den Jahren vor der Finanzkrise seit 2006, das Zinsklima stand im Vergleich zu heute dabei aber höchstens halb so hoch im Minus. Die schnelle Zinswende hat eine große Unsicherheit in das VC-Ökosystem gebracht. Zwar gibt es mittlerweile konkrete Erwartungen zum Verlauf der Zinsänderungspfade der Notenbanken, wie die weiteren Reaktionen von Kapitalmärkten und Anlegern auf die Zinsentwicklung sein werden, ist aber nicht abzusehen.

### **Fundraisingklima bleibt frostig**

Seit der Zinswende hat der Nasdaq Composite Index von seinem Allzeithoch in der Spitze rund 35 % verloren. Das führte zu einem Übergewicht alternativer Anlagen (wie Venture Capital) in den Portfolien institutioneller Anleger, die somit tendenziell versuchen, aus entsprechenden Assets auszustiegen oder zukünftig weniger zu investieren. VC-Fonds dürfte es also schwerfallen, neues Kapital einzuwerben, entsprechend frostig ist das Fundraisingklima.

Mit den sinkenden Kursen an der Nasdaq als Benchmark für Technologieunternehmen sind offenbar auch die Einstiegspreise für VC-Neuinvestitionen gesunken. So ist die Stimmung bezüglich der Einstiegsbewertungen für neue Investments noch im Schlussquartal 2022 auf ein Zehnjahreshoch gestiegen. Zum Jahresbeginn zogen die Börsenkurse aber wieder an, die Stimmung gab im Zuge dessen wieder etwas nach, liegt aber nach wie vor im grünen Bereich was im langfristigen Vergleich gute Einstiegspreise signalisiert.

### **Investitionsbereitschaft wieder etwas besser**

Das Neuinvestitionsklima ist im Startquartal 2023 wieder gestiegen. Das ist einem Anstieg der Erwartungskomponente zu verdanken, während sich die Lagekomponente nochmals etwas verschlechterte. Die aufgehellten Erwartungen lassen eine im Jahresverlauf steigende Investitionstätigkeit hiesiger Investoren erwarten. Das wäre auch für das Start-up-Ökosystem wichtig. Denn die Entwicklung der Investitionstätigkeit ist ein Signal an potenzielle Gründerinnen und Gründer. Dem unsicheren Marktumfeld sowie der geringeren Investitionstätigkeit geschuldet, wurden im vergangenen Jahr bereits weniger neue Start-ups gegründet. Je weniger Venture Capital investiert wird, desto kleiner wird deren Hoffnung, selbst bei

Bedarf Wagniskapital erhalten zu können und desto eher unterbleiben Start-up-Gründungen. Umso wichtiger wäre eine wieder anziehende Investitionstätigkeit auch für den eigenen Dealflow der VC-Investoren.

### **Dealflow abgeschwächt, Qualität bleibt aber hoch**

Der Dealflow der VC-Investoren hat sich im vergangenen Jahr offenbar abgeschwächt. Der entsprechende Klimaindikator war im zweiten Quartal 2022 deutlich eingebrochen. Seither liegt er auf einem niedrigeren, aber im langfristigen Vergleich immer noch leicht überdurchschnittlichen Niveau. Die geringere Zahl an Start-up-Gründungen ist ein Faktor für den niedrigeren Dealflow, aber vermutlich in größerem Maße auch das gehemmte Anfrageverhalten von Start-ups, die auf die Investitionszurückhaltung der Investoren reagierten. Viele Start-ups versuchen mit ihrem vorhandenen Kapital, die Zeit bis zur nächsten Finanzierungsrunde so weit wie möglich zu verlängern. Auch wenn der Dealflow schwächer wurde, ist seine Qualität insgesamt hoch geblieben. Anders der Innovationsgrad des Dealflows, der seit Mitte 2022 zwar auf einem immer noch überdurchschnittlichen aber merklich geringeren Niveau liegt. Möglicherweise wirkt sich hier die aufgrund der Marktentwicklung stärkere Gewichtung positiver Cashflows bei der Investitionsentscheidung von VC-Investoren aus, die von innovativen, aber häufig noch negative Cashflows aufweisenden Start-ups antizipiert wird und von Finanzierungsanfragen abhält.

### **Exitklima leicht verbessert**

Das Exitklima hat sich nach seinem Absturz im ersten Quartal 2023 wieder gefangen und deutlich verbessert. Zwar ist das Exitklima noch immer frostig, mit Blick auf Trade-Sales tauen die Erwartungen aber etwas auf. Das IPO-Fenster scheint aber nach wie vor fest verschlossen zu sein. Auch die Möglichkeiten für Secondary-Transaktionen sind aktuell offenbar so gut wie nicht vorhanden.

### **Portfoliowerte weiter unter Druck**

Das gesunkene Bewertungsniveau der öffentlichen Benchmarks ist wie erwartet verzögert, aber unvermeidbar in den VC-Portfolien angekommen. Im letztjährigen Schlussquartal ist die Stimmung bezüglich Wertberichtigungen deutlich eingebrochen. Dieses Stimmungstief hat sich auch im Startquartal 2023 kaum verändert gehalten. Der Wertberichtigungsdruck dürfte durch Folgefinanzierungen bei Start-ups, die ihre letzte Finanzierungsrunde vor 2022 zu entsprechend hohen Bewertungen hatten, auch weiter anhalten.

### Stimmen zur aktuellen Entwicklung

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

„Das VC-Geschäftsklima hat sich im ersten Quartal 2023 etwas verbessert, allerdings auf historisch niedrigem Niveau“, sagt Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW. „Die Insolvenz der Silicon Valley Bank hat sicherlich einen stärkeren Stimmungsaufschwung verhindert. Letztlich kamen die direkt betroffenen Start-ups und Investoren mit einem sorgenvollen Wochenende davon. Sie sind ein Klumpenrisiko eingegangen, das am Ende die US-Steuerzahlenden getragen haben. Die Reaktion der US-Regierung hat größere Verwerfungen auf den internationalen VC-Märkten verhindert. In Deutschland betreibt die SVB vor allem ein Venture Debt-Geschäft, es ist hier jetzt also zunächst mit einem verringerten Angebot zu rechnen. Angesichts sinkender Venture Capital-Investitionen, die Venture Debt als Brückenfinanzierung wichtiger werden lassen, ein sehr unglücklicher Zeitpunkt. Die VC-Geschäftserwartungen haben sich aber deutlich aufgehellt, der Markt geht also anscheinend davon aus, dass wir das Schlimmste hinter uns haben. Ein gutes Signal für Start-ups, die frisches Kapital benötigen.“

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

„Auch wenn zum Jahresstart die Insolvenz der Silicon Valley Bank auf die Stimmung geschlagen hat, die leichte Stimmungserholung und die gestiegenen Geschäftserwartungen sind ein hoffnungsvolles Signal für den weiteren Jahresverlauf“, sagt Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK. „Zusammen mit dem weiter regen Investitionsgeschehen sind dies gute Nachrichten für Gründerinnen und Gründer, dass innovative Geschäftsideen weiter VC-Finanzierungen finden. Und für die Investoren bieten sich im aktuellen Bewertungsumfeld attraktive Einstiegschancen. Sorgenkinder bleiben das Fundraising- und Exit-Klima, die vor allem durch die Zinssituation und die Konjunktur belastet werden. Sollten hier aber Erfolgsmeldungen im Jahresverlauf folgen, dürfte die Stimmung wieder anziehen.“

### 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.

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