

# VC-Geschäftsklima gibt wieder nach: mit unterkühlter Stimmung ins neue Jahr

12. Februar 2024

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)

- Trotz Rückgangs: Geschäftserwartungen deutlich optimistischer als Geschäftslage
- Rückschlag beim Exitklima: Erwartungen knicken wieder ein
- Zufriedenheit mit Einstiegsbewertungen bleibt hoch, Wertberichtigungsdruck jedoch auch

## Unterkühlte Stimmung zum Jahresende

Das VC-Geschäftsklima gibt im vierten Quartal 2023 wieder leicht nach. Die Stimmung auf dem deutschen Venture Capital-Markt bleibt somit zum Ende des Jahres 2023 unterkühlt, wenngleich sie höher ist als nach ihrem zinswendebedingten Einbruch bis Ende 2022. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments sinkt um 8,1 Zähler auf -27,4 Saldenpunkte. Mit den Beurteilungen sowohl der aktuellen Geschäftslage als auch der Geschäftserwartungen geben beide Teilkomponenten nach, wobei die Erwartungen im Vergleich zu Lage weiterhin deutlich optimistischer bleiben. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage verliert 7,3 Zähler auf -39,2 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartungen fällt um 8,9 Zähler auf -15,5 Saldenpunkte.

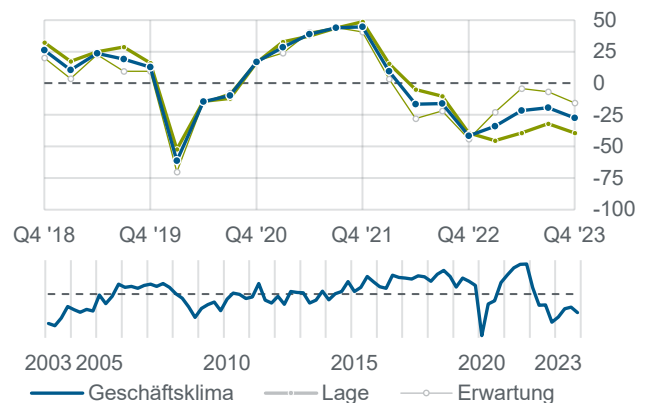
## Kaum Veränderung beim Fundraisingklima

Das Fundraisingklima auf dem deutschen VC-Markt hat sich seit seinem Absturz im Jahr 2022 kaum verändert, die Stimmung ist somit auch Ende 2023 entsprechend eisig (-39,5). Im zweiten Quartal hat sich allerdings eine größere Lücke zwischen der aktuellen Lage und den Erwartungen aufgetan, da die Lagebeurteilung nochmals einknickte und die Erwartungen gleichzeitig deutlich optimistischer wurden. Die höheren Erwartungen haben sich zwar bisher nicht erfüllt und verschlechterten sich inzwischen wieder, eine größere Lücke und somit die Hoffnung auf eine baldige Verbesserung des Fundraisingklimas ist aber nach wie vor gegeben.

## Rückschlag beim Exitklima

Das eisige Fundraisingklima hat neben der schnellen und harten Zinswende auch mit schwächelnden Exiterlösen zu tun, die eher spärliche Rückflüsse für Fondsinvestoren und somit ausbleibende Reinvestitionen zur Folge hatten. Getrieben durch sehr viel optimistischere Erwartungen schien das frostige Exitklima noch im dritten Quartal langsam aufzutauen. Das mit diesem Erwartungsüberhang einhergehende Rückschlagrisiko hat sich jedoch im Schlussquartal realisiert. Die Erwartungen blieben unerfüllt, die Erwartungsbeurteilung knickte wieder deutlich ein und mit einer ebenfalls gesunkenen Lagebeurteilung fiel das Exitklima auf sein Jahrestief (-55,5).

## Entwicklung Venture Capital-Geschäftsklimaindikator



## Eckdaten Venture Capital-Klimakomponenten

Werte in Saldenpunkten

	Q4/23	Δ Q3/23	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-27,4	-8,1	-61,2	+44,5
Geschäftslage	-39,2	-7,3	-56,4	+48,6
Geschäftserwartung	-15,5	-8,9	-70,2	+44,1
Fundraising	-39,5	-1,2	-68,1	+72,9
Einstiegsbewertungen	+20,3	-1,3	-54,7	+49,4
Exitmöglichkeiten	-55,5	-19,7	-73,1	+72,9
Neuinvestitionen	-1,3	+4,7	-72,1	+31,4
Quantität Dealfow	+15,9	+5,6	-45,3	+32,9
Qualität Dealfow	+7,0	+4,8	-23,0	+28,7
Innovativität Dealfow	+3,1	+2,9	-47,9	+36,0
Steuerlicher Rahmen	+13,5	+4,3	-28,4	+35,0
Wertberichtigungen	-28,6	-6,7	-48,0	+30,3
Konjunktur	-58,0	-8,7	-90,0	+77,6
Zinsniveau	-79,2	-1,1	-103,5	+43,2
Förderung	+1,6	+4,0	-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.

Enttäuschte Erwartungen gibt es offenbar insbesondere bei Exits via Secondaries und IPOs. Bei diesen Exitwegen sind die Erwartungen seit Jahresbeginn der aktuellen Lage vorausgeeilt, wurden jetzt aber korrigiert. Das IPO-Klima fiel dadurch Richtung Allzeittief. Eigentlich hatten Marktbeobachter erwartet, dass sich im Schlussquartal das IPO-Fenster öffnet. Trotz neuer Rekordstände an den Aktienmärkten wurden aber einige IPOs kurzfristig abgesagt oder verschoben. Der Erwartungsknick deutet darauf hin, dass die VC-Investoren aber auch 2024 zunächst von einer IPO-Flaute ausgehen. Demgegenüber taut die Stimmung hinsichtlich Exits via Tradesales weiter auf. Das Akquisitionsklima legt das fünfte Quartal in Folge zu. Hier zieht die Lagebeurteilung den vorauseilenden Erwartungen hinterher. Insgesamt ist die Stimmung aber auch hier im historischen Vergleich immer noch schlecht. Gemessen an der Anzahl war 2023 aber ein gutes Jahr, mit ähnlich vielen Exits via Tradesales wie 2022.

#### **Preisdruck dürfte abnehmen, geringere Bewertungen belasten Portfolios aber weiterhin nachzüglerisch**

Die Erklärung für das dennoch schlechte Akquisitionsklima liegt wohl im Bewertungsniveau, das nach der Zinswende stark eingebrochen ist, womit trotz vieler Exits deutlich geringere Exiterlöse generiert werden konnten als angestrebt. Mit Blick auf die Bewertungen könnte die Wende aber bereits hinter uns liegen, was dann auch wieder höhere Exiterlöse ermöglichen würde. Seit dem Zwischentief Ende 2022 haben die Kurse an der NASDAQ wieder deutlich angezogen, der Index ist 2023 um fast die Hälfte gestiegen. Die positive Entwicklung des prominenten Benchmarks dürfte den Preisdruck reduzieren. Die Portfoliobewertungen der VC-Investoren dürften aber weiterhin unter Druck stehen. Denn noch haben nicht alle Start-ups, die im Boom 2021 zu sehr hohen Bewertungen Finanzierungsrunden abschließen konnten, eine Folgefinanzierung benötigt. Ob alle eine Folgefinanzierung erhalten können und wenn, zu welcher Bewertung muss sich noch zeigen. Entsprechend schlecht ist noch immer die Stimmung mit Blick auf Wertberichtigungen (-28,6). Im Schlussquartal scheint es bei vielen Bewertungen jedenfalls nochmals zu Korrekturen gekommen zu sein, da sich die Lagebeurteilung deutlich verschlechterte. Die Erwartungsbeurteilung hat ebenfalls nachgelassen, ist aber optimistischer.

#### **Lichtblick: Investitionsbereitschaft zieht an**

Das tendenziell wieder steigende Bewertungsniveau belastet die Stimmung bezüglich Einstiegsbewertungen für Neuengagements bisher nur unwesentlich. Zwar hat die Zufriedenheit das zweite Quartal in Folge geringfügig nachgelassen, sie liegt aber immer noch auf einem sehr hohen Niveau (+20,3). Die Einstiegsbewertungen für Neuengagements werden also offenbar noch als günstig eingeschätzt. Möglicherweise ist jetzt der Zeitpunkt für viele VC-Investoren gekommen, wieder stärker zu investieren. So hat sich das Investitionsklima im Schlussquartal deutlich verbessert und liegt nun nur noch knapp unter seinem historischen Durchschnitt (-1,3). Das Niveau des Investitionsklimas ist zwar immer noch erwartungsgetrieben, die Erwartungen bei der Investitionsbereitschaft für Neuengagements sind mit Blick auf Sechs-Monats-Sicht also sehr viel höher als die Beurteilung der aktuellen Lage. Diese hat sich aber das zweite Mal in Folge verbessert und sich somit von ihrem Tiefpunkt nach der Zinswende wieder gelöst.

#### **Höhere Investitionsbereitschaft trifft auf starken Dealflow**

Das Dealflowklima hat sich im Schlussquartal insgesamt verbessert. Die Indikatoren zur Höhe, Qualität und Innovativität des Dealflows konnten alle zulegen. Die Beurteilung der Höhe des Dealflows hatte nach dem Jahresbeginn 2022 stark nachgegeben, vermutlich weil sich die Start-ups an die gesunkene Investitionsbereitschaft der VC-Investoren anpassten und mit ihren vorhandenen Mitteln gehaushaltet haben, ohne neue Finanzierungsanfragen zu stellen. Seit Jahresbeginn 2023 haben die Start-ups diese Zurückhaltung offenbar sukzessive aufgegeben. Neben all jenen Start-ups, die nach der letzten Runde nun eine Folgefinanzierung brauchen, dürften zunehmend auch Start-ups eine Finanzierungschance wittern, die sich bisher übergangsweise via Bootstrapping finanzierten. Durch den jetzigen Anstieg liegt der Indikator wieder auf einem sehr hohen Niveau (+15,9). Mit leichten Zuwächsen haben sich die Indikatoren zur Qualität und Innovativität des Dealflows ebenfalls wieder in oder in Richtung ihrer oberen Wertebereiche entwickelt (+7,0 und +3,1).

### Stimmen zur aktuellen Entwicklung

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

„Die Erholung des Geschäftsklimas auf dem deutschen VC-Markt stagniert, die Investorenstimmung bleibt zum Jahresende 2023 somit unterkühlt“, sagt Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW. „Der Krieg im Nahen Osten und die Sorge vor einer möglichen Eskalation hat die Erholung jedenfalls zeitweise belastet, das war zu erwarten. Ausgehend von ihrem zinswendebedingten Zwischentief hat sich die Investorenstimmung im Jahresverlauf aber deutlich verbessert. Die nach wie vor unterkühlte Stimmung ist Ausdruck einer großen Unzufriedenheit mit Fundraising und Exits. Investitionsseitig sieht es dagegen besser aus. Im Jahr 2023 wurde in Deutschland zwar deutlich weniger VC investiert als im Zuge des Booms 2021. Die Investitionen liegen aber auf dem Niveau der Jahre davor und somit höher als die Investorenstimmung vermuten lässt. Die gute Nachricht für Start-ups ist, dass sich die Investitionsbereitschaft der VC-Investoren für Neuengagements in den letzten beiden Quartalen bereits wieder aus ihrem Zwischentief befreit hat. Für Start-ups könnte der Zugang zu VC also leichter werden als er in den letzten gut eineinhalb Jahren war.“

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

„Marktgeschehen und Stimmung der Venture Capital-Gesellschaften harren noch in Wartestellung“, fasst Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK, zusammen. „Einem nachhaltigen Stimmungsaufschwung stehen weiterhin die konjunkturellen und politischen Rahmenbedingungen im Weg. Exit-Situation und Fundraising-Umfeld sind weitere zentrale Hemmschuhe. Die erwarteten Zinssenkungen im laufenden Jahr könnten den Knoten jedoch zerschlagen. Das Bewertungsniveau für Neu-Investments ist attraktiv, die Nachfrage nach Kapital ist hoch. Hoffnung geben die zum Teil sehr großen Finanzierungsrunden um den Jahreswechsel herum. Sie zeigen die zunehmende Investitionsbereitschaft der VCs und die zurückkehrende Zuversicht.“

### 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 Höchst- bzw. Tiefstwert 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