

KfW Research

**>>> KfW Venture Capital-
Dashboard
Q4 2023**

Dr. Steffen Viete, Dr. Georg Metzger



Inhalt

Überblick	3
Marktentwicklung	4
Benchmarks	8
Unicorns	9
Exits	10
Venture Debt	11
Appendix	12

Überblick

Der deutsche Venture Capital-Markt im Q4 2023

1

Im vierten Quartal 2023 haben Start-ups in Deutschland in 204 Finanzierungsrunden knapp 1,5 Mrd. EUR eingeworben. Das Niveau des Dealvolumens aus dem Vorquartal wurde damit in etwa gehalten (-2,9 % QoQ), wohingegen die Anzahl der Deals nochmals etwas deutlicher zurückging (-19 % QoQ). Das Jahr 2023 schließt insgesamt mit einem Dealvolumen von 7,2 Mrd. EUR in 1.088 Finanzierungsrunden ab. Die Mittel für deutsche Start-ups flossen somit abermals zäher als im Vorjahr. Im historischen Vergleich war die Investitionsaktivität im Jahr 2023 dennoch solide. Auf Quartalsbasis zeichnete sich im Jahresverlauf zudem eine Stabilisierung der investierten Mittel auf dem derzeit erreichten Niveau ab.

2

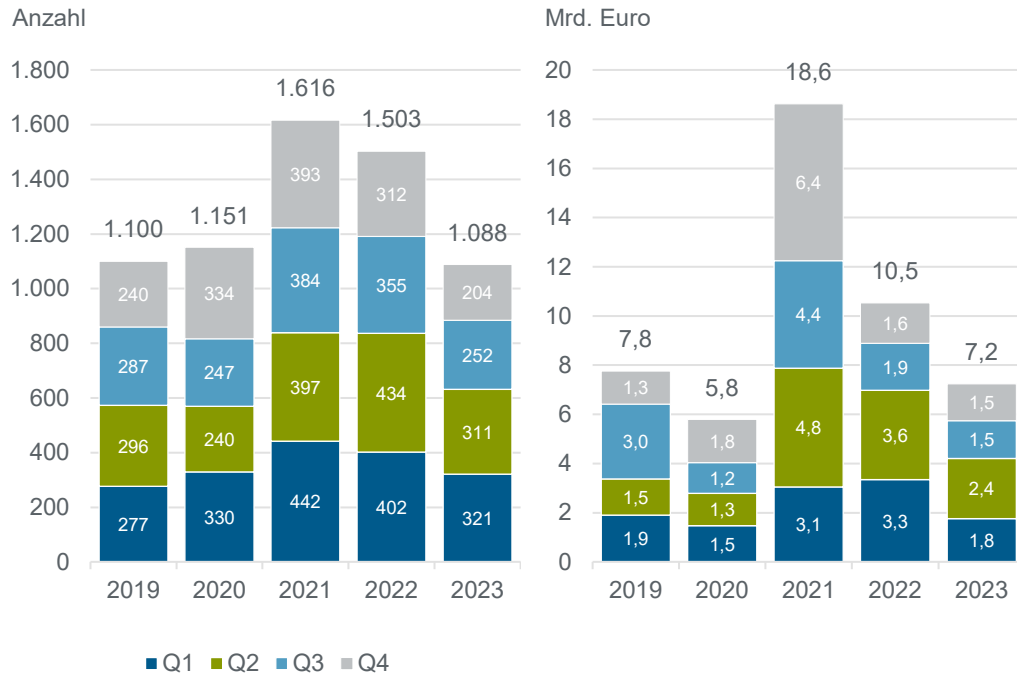
Zentrale Merkmale, die bereits 2022 den Markt prägten, haben sich auch im Jahr 2023 fortgesetzt. Investoren aus dem Ausland waren bei der Finanzierung deutscher Start-ups im vergangenen Jahr weiter auf dem Rückzug. Demgegenüber stieg der Anteil inländischer Investoren am Dealvolumen im Q4 2023 auf einen Rekordwert von 38 %. Am deutlichsten hielten sich Investoren im Jahr 2023 abermals bei der Wachstumsfinanzierung zurück. Erstmals zu beobachten war jedoch, dass sich die erschwerten Finanzierungsbedingungen auch auf die frühen Finanzierungsphasen durchschlugen. So waren die Investitionen im Seed-Bereich auf Jahressicht 2023 seit längerem erstmals wieder rückläufig.

3

Verschiedene Faktoren können im Jahr 2024 zum Aufhellen der Lage auf dem deutschen VC-Markt beitragen. Ein Silberstreif am Horizont dürften Aussichten auf sinkende Zinsen in der zweiten Jahreshälfte 2024 sein. Dies könnte in der Folge den Unternehmensbewertungen und somit auch den Exit-Optionen zugutekommen und die Fundraisingbedingungen verbessern. Aufgrund des sehr erfolgreichen Fundraisings aus den vergangenen Jahren bleibt die deutsche VC-Industrie zudem sehr gut kapitalisiert und Investoren profitieren derzeit von günstigeren Einstiegsbewertungen. Nicht zuletzt hat mit dem „Wachstumsfonds Deutschland“ zum Jahresende 2023 einer der größten VC-Dachfonds Europas sein Final Closing verkündet.

Mit rund 1,5 Mrd. EUR im Q4 schließt das Jahr auf dem Niveau des Vorquartals ab – Investoren halten das Tempo 2023 weiter gedrosselt

Anzahl Deals und Dealvolumen



Im vierten Quartal 2023 haben Start-ups in Deutschland in 204 Finanzierungsrunden knapp 1,5 Mrd. EUR eingeworben. Das Niveau des Dealvolumens aus dem Vorquartal wurde damit in etwa gehalten (-2,9 % QoQ), wohingegen die Anzahl der Deals nochmals etwas deutlicher zurückging (-19 % QoQ). Das Jahr 2023 schließt insgesamt mit einem Dealvolumen von 7,2 Mrd. EUR in 1.088 Finanzierungsrunden ab. Die Mittel für deutsche Start-ups flossen im Jahr 2023 somit nochmals zäher als im Vorjahr. Aufgrund eines starken ersten Halbjahres konnten 2022 noch rund 1.500 Runden mit einem Volumen von 10,5 Mrd. EUR realisiert werden.

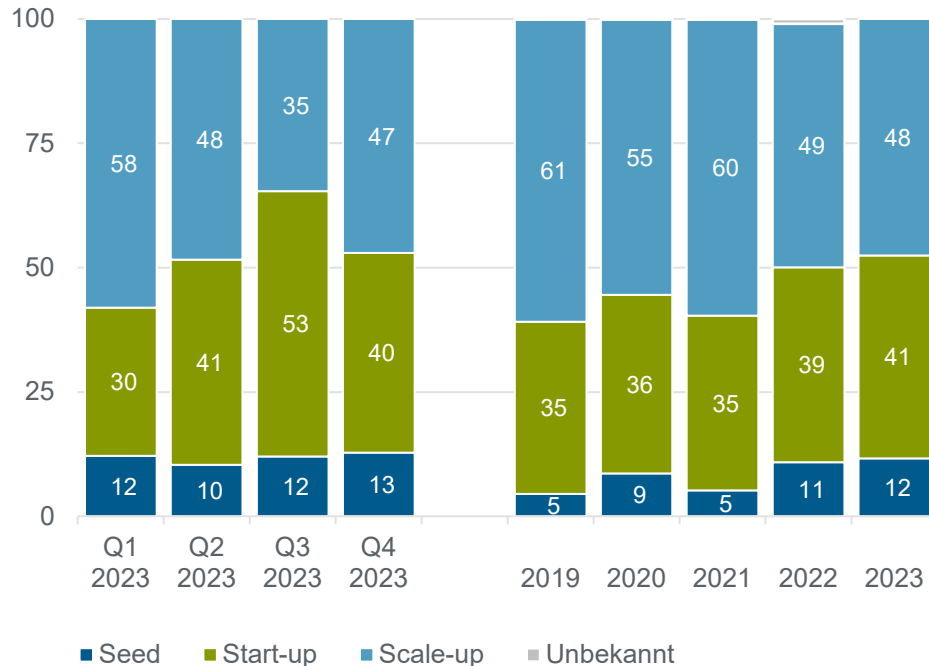
Insgesamt war das vergangene Jahr sowohl für Investoren als auch für Start-ups schwierig. Neben der sukzessiven Anpassung des Marktes an das neue Zinsumfeld sorgten die schwache Konjunktur und mit dem Nahostkonflikt neuerliche politische Risiken für ein herausforderndes Umfeld. Mit Blick auf das Dealvolumen hat sich die Anpassung des Marktes an die neuen Rahmenbedingungen deutlich verlangsamt und die Entwicklung in den zurückliegenden Quartalen glich eher einem Auf und Ab. In den letzten beiden Quartalen lagen die investierten Mittel auf dem gleichen Niveau. Das lässt auf einen Aufschwung des Marktes im Verlauf des Jahres 2024 hoffen.

Die Zahlen für 2023 dürften sich durch Nachmeldungen noch erhöhen. Daher wird das Dealvolumen final in etwa dem des Vorkrisenjahres 2019 entsprechen. Angesichts des deutlich schwierigeren Umfelds ist dieses Ergebnis durchaus positiv zu bewerten und ist Ausdruck eines fortlaufenden Reifeprozesses, den das deutsche VC-Ökosystem in den zurückliegenden Jahre durchlaufen hat.

Quelle: Dealroom.co, KfW Research (Stand: 15.01.2024).

Wie im Vorjahr bleiben Investoren auch 2023 vor allem im Wachstumsbereich zurückhaltender

Dealvolumen nach Phasen (in Prozent)



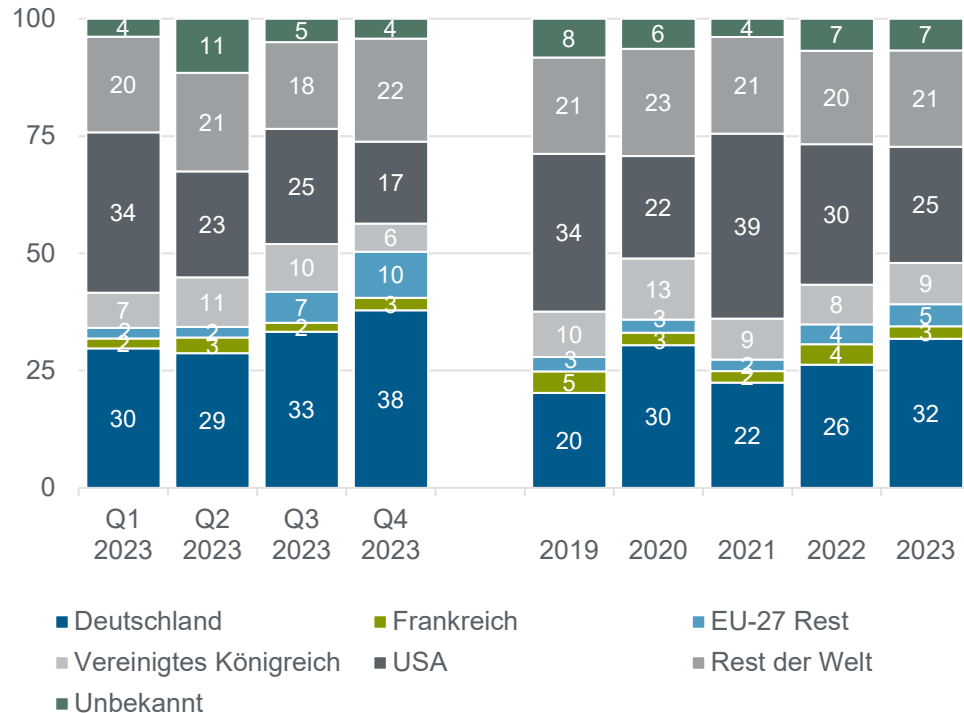
Im vierten Quartal 2023 sind die Mittel bei der Wachstumsfinanzierung im Vergleich zum Vorquartal wieder leicht gestiegen, auf 705 Mio. EUR. Nach einem besonders schwachen dritten Quartal entfielen auf den Scale-up-Bereich im Q4 damit wieder 47 % der investierten Mittel im Markt. Auf das Gesamtjahr 2023 gesehen zeigt sich jedoch, dass die nachteiligeren Bedingungen für die Anschlussfinanzierung von Scale-ups ein zentrales Merkmal in der derzeitigen Marktlage bleiben. Insgesamt flossen im Jahr 2023 48 % der Mittel in die Wachstumsfinanzierung. In den Jahren 2019 und 2021 waren es jeweils in etwa 60 % der Mittel, im Pandemie-Jahr 2020 immerhin 55 %.

Ein Blick auf das Dealvolumen in den einzelnen Finanzierungsphasen auf Jahressicht zeigt zudem, dass der Marktabschwung, der zunächst vor allem in späteren Finanzierungsphasen zum Tragen kam, im vergangenen Jahr erstmals auch auf den Seed-Bereich durchgeschlagen ist. War das Dealvolumen in der Seed-Finanzierung im Jahr 2022 noch gegen den Trend des Gesamtmarktes weiter auf über 1 Mrd. EUR angestiegen (Appendix), ging es im Jahr 2023, wie auch in den anderen Marktbereichen, zurück und schloss mit einem Volumen von 845 Mio. EUR ab.

Quelle: Dealroom.co, KfW Research (Stand: 15.01.2024).

Anteil der Mittel aus dem Inland wächst im Q4 2023 weiter an

Volumen nach Investorenherkunft (in Prozent)



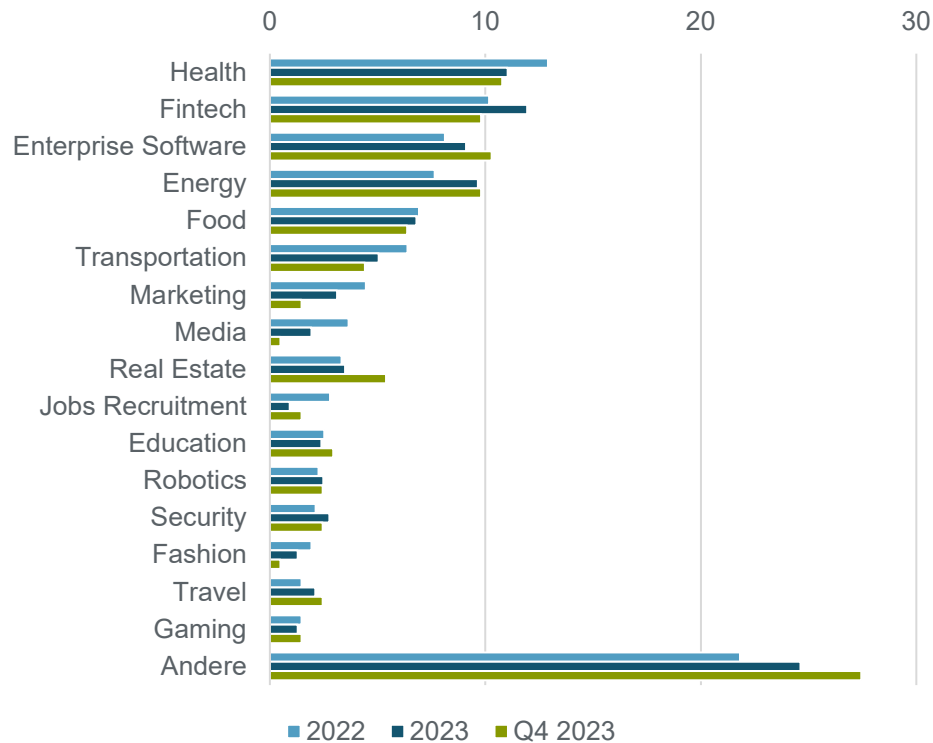
Seit die Abkühlung des globalen VC-Marktes Anfang 2022 eingesetzt hat, ist der Anteil der Mittel im deutschen Markt, der durch Investoren mit Sitz außerhalb Deutschlands investiert wurde, gesunken. Diese Entwicklung erreichte im Q4 2023 ihren vorläufigen Höhepunkt. Insbesondere der Anteil der Mittel von US-amerikanischen Investoren, der im Boom-Jahr 2021 zwischenzeitlich auf 39 % des Marktes angewachsen war, ging im Q4 2023 nochmals zurück auf nunmehr 17 %. Dem gegenüber wuchs der Anteil der Mittel von Investoren aus dem Inland auf 38 % an (33 % im Vorquartal).

Drei Gründe dürften hinter diesen Entwicklungen stehen. Erstens ist der deutsche VC-Markt auf Investorensseite in den letzten Jahren gewachsen. Das Fundraising deutscher Investoren verzeichnete im Jahr 2022 einen bisherigen Höhepunkt, was zu einer Ausweitung des Angebots an inländischen Mitteln im Jahr 2023 beigetragen haben dürfte. Zweitens sind US-Investoren besonders häufig an großen Finanzierungsrunden beteiligt. Diese bleiben im abkühlenden Markt jedoch vermehrt aus. Drittens konzentrieren sich einige internationale (Crossover-) Investoren in der derzeitigen Marktlage auf das Bestandsgeschäft im Heimatmarkt und fahren das eigene Exposure im europäischen Tech-Sektor gleichzeitig zurück. Somit stehen auch strategische Entscheidungen hinter den zu beobachtenden Entwicklungen.

Quelle: Dealroom.co, KfW Research (Stand: 15.01.2024).

Health, Enterprise Software, Fintech und Energy stellen die meisten Deals im Q4 2023

Anteil Deals je Industrie (in Prozent)



Deutsche Unternehmen aus dem Bereich Health / Life-Science sind seit Jahren bei Investoren stark gefragt. Diese Unternehmen entwickeln Technologien wie medizinische Geräte, digitale Gesundheitsplattformen, Innovationen im Bereich Biotech und Medikamente. Auch wenn ihr Anteil an allen Deals auf dem deutschen VC-Markt 2023 insgesamt etwas niedriger ausfiel als im Vorjahr, vereinten sie zum Jahresabschluss im Q4 abermals die meisten Deals auf sich. Deals im Bereich Enterprise Software machen historisch ebenfalls einen großen Anteil am VC-Markt aus, waren bis 2022 jedoch relativ gesehen auf dem Rückzug. Im abgelaufenen Jahr profitierten sie besonders vom Boom bei Anwendungen der Künstlichen Intelligenz und haben ihren Marktanteil wieder gesteigert.

Ein deutliches Revival nach einem starken Dämpfer im Jahr 2022 erlebt derzeit außerdem der Bereich Fintech, auf den im Gesamtjahr 2023 in Deutschland mit 12 % gar die meisten Deals entfielen. Ein starkes Momentum haben schließlich bereits seit einiger Zeit Start-ups, die an der Energieerzeugung und -speicherung sowie an Clean Energy Lösungen arbeiten. Im Jahr 2023 stellen sie erstmals 10 % aller Deals im Markt. Die Entwicklung im Q4 2023 deutet auf ein weiteres Wachstum im Marktanteil hin, für das die Energiekrise und die grüne Transformation der Wirtschaft langfristige Impulse sein dürften.

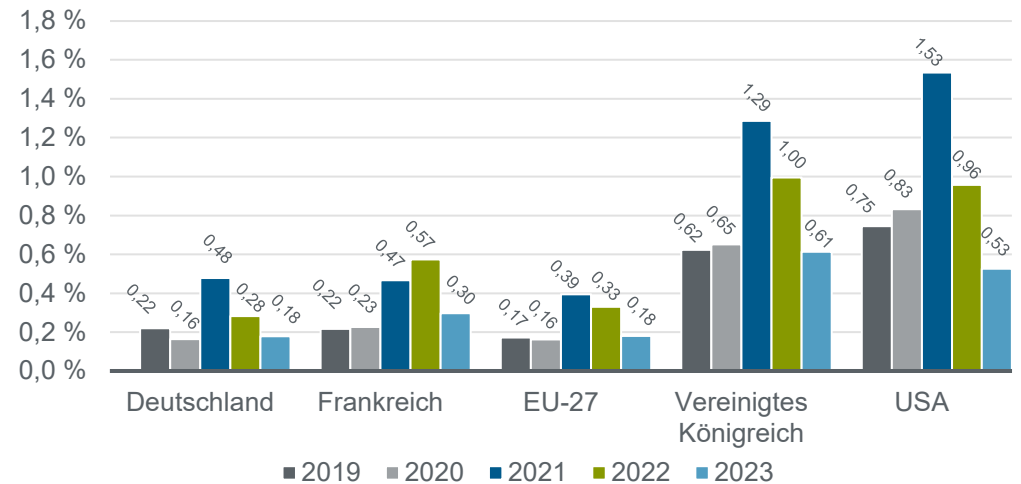
Quelle: Dealroom.co, KfW Research (Stand: 15.01.2024).

Rückgang des Investitionsvolumens im Q4 2023 auf international breiter Front

Dealvolumen in Mio. USD

	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4
Deutschland	1.939	2.683	1.697	1.649
Frankreich	2.288	2.039	2.496	2.275
EU-27	7.423	8.424	9.334	7.962
Vereinigtes Königreich	5.404	4.273	5.972	4.818
USA	47.827	33.555	33.708	26.584

Dealvolumen in Prozent des jeweiligen BIP

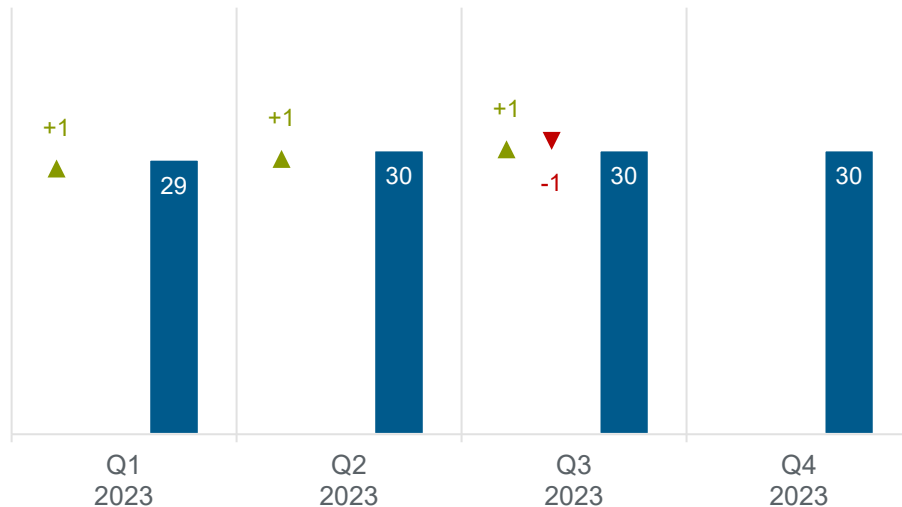


Wichtige externe Markteinflüsse wie Zinswende und konjunkturelle Unsicherheit stellen die VC-Märkte auf internationaler Ebene vor Herausforderungen. Der in Deutschland zu beobachtende leicht schwächere Jahresabschluss im Q4 2023 wurde von allen hier betrachteten internationalen Vergleichsmärkten geteilt, insbesondere in den USA ging das Dealvolumen sogar wesentlich deutlicher zurück als hierzulande (-21 % QoQ). Für den US-VC-Markt war das Jahr 2023 somit das schwächste seit vielen Jahren. Das Dealvolumen im deutschen VC-Markt liegt gemessen an der Wirtschaftskraft im Jahr 2023 auf dem EU-Durchschnitt (0,18 % im Vergleich zum BIP). Die Märkte im UK (0,61 %) und den USA (0,53 %) bleiben somit bedeutend größer, aber auch Frankreich (0,3 % des BIP 2023) weist in den vergangenen beiden Jahren ein größeres Marktvolumen auf.

Quelle: Dealroom.co (Stand: 15.01.2024), IMF und eigene Berechnungen.

Bestand von Unicorns in Deutschland ist trotz schwierigerem Marktumfeld und Bewertungsdruck gestiegen

Anzahl nicht öffentlich notierter Start-ups mit Bewertung über 1 Mrd. USD

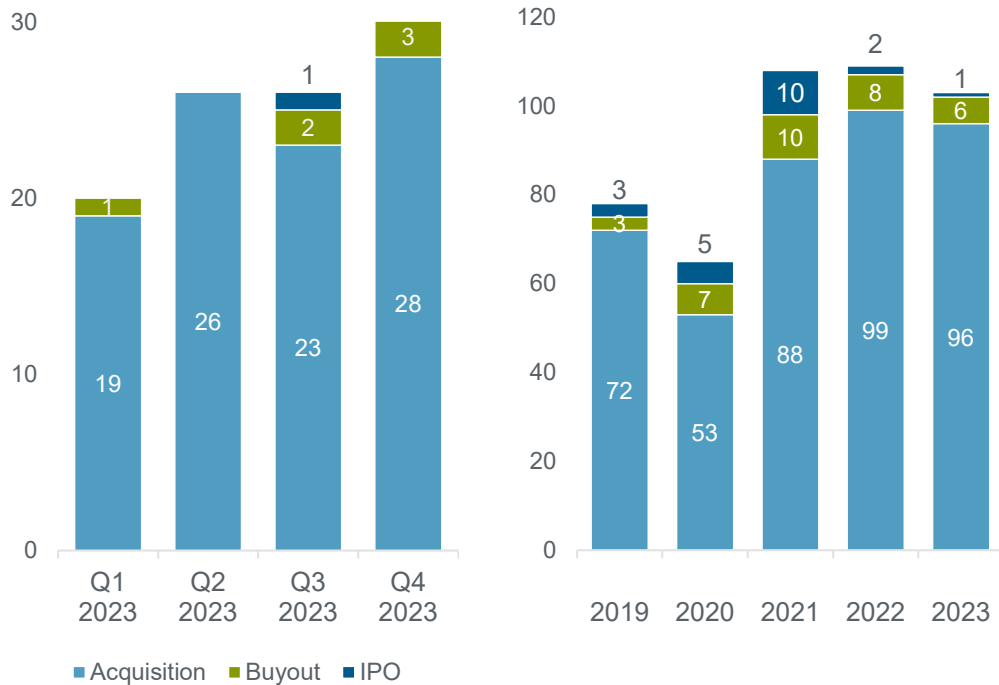


Laut CB-Insights gab es im vierten Quartal 2023 keinen Zugang zum Bestand der Einhörner in Deutschland. Dafür gab es eine Nachmeldung für das dritte Quartal 2023. Mit dem Münchner Start-up Helsing wuchs der aktuelle Bestand an Einhörnern auf 30. Trotz des schwierigen Marktumfelds konnten 2023 somit insgesamt drei Start-ups erstmals eine Milliardenbewertung erreichen.

Quelle: CB Insights und eigene Recherchen.

Übernahmen bleiben im Q4 2023 das starke Rückgrat der Exit-Tätigkeit

Anzahl Exits VC-finanzierter Start-ups aus Deutschland



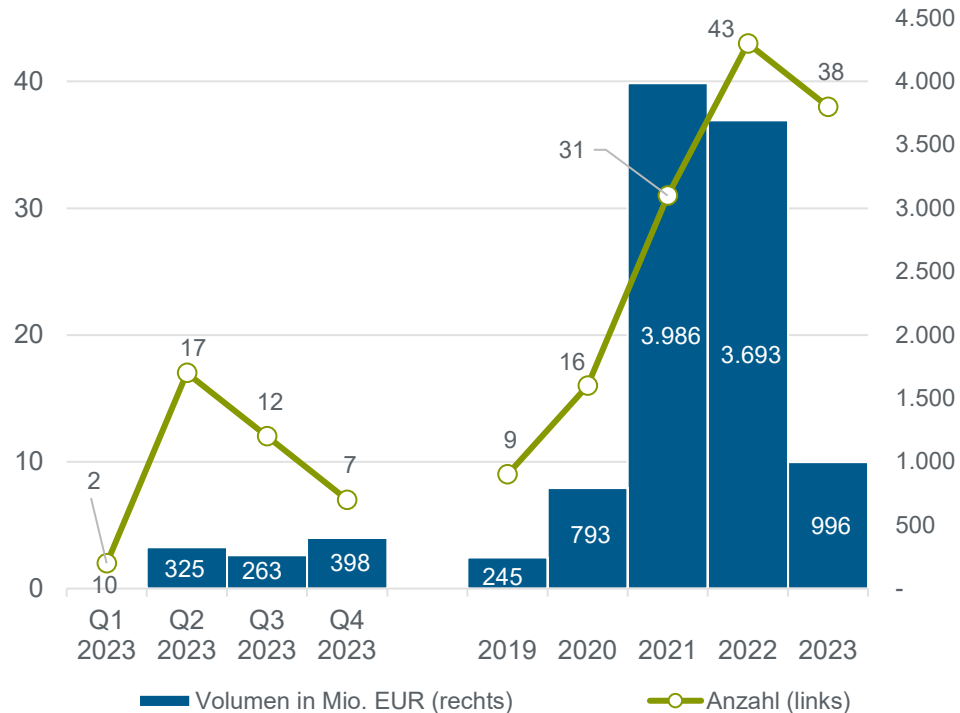
Gemessen an der Anzahl der Exits kann man für 2023 auf ein solides Jahr zurückblicken. Insbesondere die Anzahl der Exits durch Übernahmen hat sich zum Jahresende mit 28 Transaktionen im Q4 2023 nochmals erhöht. Ein Impuls für die derzeit rege Übernahmeaktivität dürfte auf Käuferseite das nach unten korrigierte Bewertungsniveau sein, das als Kehrseite der Medaille jedoch zu Lasten der Exit-Renditen und schließlich auch der Mittel von Fondsinvestoren für Reinvestitionen geht. Komplettiert wird die Exit-Aktivität im Q4 2023 durch drei Buyout-Transaktionen.

Die als Exit-Kanal besonders renditeträchtigen Börsengänge bleiben im Q4 2023 weiterhin aus. So hat auch die zwischenzeitliche Rallye an den öffentlichen Märkten im vergangenen Jahr noch nicht zu einer nachhaltigen Verbesserung der Bedingungen von Neuemittenten aus dem Tech-Bereich geführt. Mögliche Zinssenkungen könnten dem IPO-Markt in der zweiten Jahreshälfte 2024 neuen Schwung verleihen.

Quelle: Dealroom.co, KfW Research (Stand: 15.01.2024).

Venture Debt bleibt im Q4 2023 wichtige Finanzierungsquelle für deutsche Start-ups

Anzahl Deals und Dealvolumen



Im Q4 2023 wurden sieben Finanzierungen deutscher Start-ups mit Venture Debt beobachtet. Diese hatten ein Volumen von insgesamt 398 Mio. EUR. Auf das gesamte Jahr 2023 sind somit 38 Finanzierungen mit einem Volumen von 996 Mio. EUR bekannt.

Insbesondere im Jahr 2022 war Venture Debt für Start-ups mit ausreichend Runway eine attraktive Möglichkeit, sich bei zunehmend schwierigerer Equity-Finanzierung weitere Liquidität zu sichern. Mit steigender Dauer dürfte die Nachfrage nach Venture Debt jedoch auch vermehrt von den Aussichten auf weitere erfolgreiche Equity-Runden auf dem Venture Capital-Markt abhängen.

Aufgrund der geringen Größe des Venture Debt-Marktes sind die Daten insbesondere zum beobachteten Dealvolumen sehr volatil. Der Blick auf die vergangenen Jahre zeigt, dass ein außerordentlich hohes Dealvolumen in den Jahren 2021 und 2022 maßgeblich von einzelnen sehr großen Finanzierungen getrieben war. Diese Werte dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass der deutsche Venture Debt-Markt mit 38 Deals und einem Volumen von knapp unter 1 Mrd. EUR im Jahr 2023 sein langfristiges, trendmäßiges Wachstum fortgesetzt hat. Noch bis 2015 überstieg die Anzahl der jährlichen Transaktionen nicht den einstelligen Bereich.

Quelle: Dealroom.co, KfW Research (Stand: 15.01.2024).



Appendix

Appendix

Deals

	2023	2023	2023	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4					
Insgesamt									
Volumen (Mio. EUR)	1.763	2.439	1.543	1.499	7.765	5.791	18.626	10.530	7.244
Anzahl	321	311	252	204	1.100	1.151	1.616	1.503	1.088
Dealsize* (Ø, Mio. EUR)	9	11	10	11	12	9	20	11	10
Phasen (Mio. EUR)									
Seed	215	252	186	192	352	501	976	1.143	845
Start-up	525	1.006	823	601	2.687	2.078	6.538	4.130	2.956
Scale-up	1.023	1.181	534	705	4.721	3.201	11.097	5.157	3.443
Unbekannt	-	-	-	-	5	10	15	101	-
Megadeals (Anzahl)									
<100 Mio. EUR	185	213	156	136	610	631	910	945	690
≥ 100 Mio. bis 250. Mio. EUR	5	4	2	3	5	7	30	20	14
≥ 250. Mio. EUR	-	2	-	-	8	1	11	3	2
Unbekannt	131	92	94	65	477	512	665	535	382
Dealvolumen nach Investorenherkunft (Mio. Euro)**									
Deutschland	524	700	513	567	1.571	1.762	4.179	2.762	2.304
Frankreich	37	81	30	40	355	156	455	463	189
EU-27 Rest	40	55	102	147	242	160	463	443	344
Vereinigtes Königreich	132	258	157	90	749	754	1.627	894	638
USA	603	552	379	262	2.612	1.268	7.344	3.156	1.795
Rest der Welt	359	513	285	329	1.594	1.323	3.837	2.098	1.487
Unbekannt	67	280	77	63	641	369	720	714	487

Quelle: Dealroom.co (Stand: 15.01.2024).

Hinweis: Die Auswertungen basieren auf Dealroom.co. Die Angaben können gegenüber anderen Datenquellen abweichen. Die Angaben sind stichtagsbezogen und können sich mit Hinzunahme neuer Daten auch rückwirkend verändern. Als Venture Capital-Deals werden folgende Finanzierungsstadien / -anlässe gezählt: Angel und Seed (Phase: "Seed"), Series A / Round 1, Series B / Round 2 und Early VC (Phase: "Start-up"), Series C+ / Round 2+, Growth, Late VC und Megarounds+ (Phase: "Scale-up") sowie Deals mit unbekannter Finanzierungsrunde. Unberücksichtigt bleiben Grants, Support Programms, Media for Equity und Venture Debt.

* Nur Deals mit Angaben zum Dealvolumen; ** Approximiert unter der Annahme gleichverteilter Investitionen unter allen Investoren je Deal.

Appendix

Deals

	2023	2023	2023	2023		2019	2020	2021	2022	2023
Industrien	Q1	Q2	Q3	Q4						
Health	30	38	30	22		14 %	13 %	13 %	13 %	11 %
Fintech	48	33	29	20		12 %	12 %	14 %	10 %	12 %
Enterprise Software	30	32	16	21		10 %	10 %	9 %	8 %	9 %
Energy	30	28	27	20		5 %	5 %	7 %	8 %	10 %
Food	21	26	14	13		6 %	5 %	7 %	7 %	7 %
Transportation	17	14	15	9		7 %	7 %	5 %	6 %	5 %
Marketing	8	12	11	3		4 %	5 %	5 %	4 %	3 %
Media	9	4	7	1		3 %	4 %	4 %	4 %	2 %
Real Estate	10	7	10	11		5 %	4 %	4 %	3 %	3 %
Jobs Recruitment	1	2	4	3		2 %	3 %	2 %	3 %	1 %
Education	9	9	2	6		3 %	3 %	3 %	3 %	2 %
Robotics	9	9	4	5		2 %	4 %	3 %	2 %	2 %
Security	12	7	6	5		4 %	3 %	3 %	2 %	3 %
Fashion	3	3	7	1		2 %	2 %	1 %	2 %	1 %
Travel	7	7	4	5		3 %	2 %	1 %	1 %	2 %
Gaming	5	3	3	3		2 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Andere	72	77	63	56		16 %	18 %	19 %	22 %	25 %

Quelle: Dealroom.co (Stand: 15.01.2024).

Hinweis: Die Auswertungen basieren auf Dealroom.co. Die Angaben können gegenüber anderen Datenquellen abweichen. Die Angaben sind stichtagsbezogen und können sich mit Hinzunahme neuer Daten auch rückwirkend verändern. Als Venture Capital-Deals werden folgende Finanzierungsstadien / -anlässe gezählt: Angel und Seed (Phase: "Seed"), Series A / Round 1, Series B / Round 2 und Early VC (Phase: "Start-up"), Series C+ / Round 2+, Growth, Late VC und Megarounds+ (Phase: "Scale-up") sowie Deals mit unbekannter -Finanzierungsrunde. Unberücksichtigt bleiben Grants, Support Programms, Media for Equity und Venture Debt.

Appendix

Benchmarks

	2023	2023	2023	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Mio. USD	Q1	Q2	Q3	Q4					
Deutschland	1.939	2.683	1.697	1.649	8.541	6.370	20.488	11.583	7.968
Frankreich	2.288	2.039	2.496	2.275	5.911	6.001	13.800	15.943	9.098
EU-27	7.423	8.424	9.334	7.962	27.043	25.045	68.157	55.174	33.142
Vereinigtes Königreich	5.404	4.273	5.972	4.818	17.820	17.614	40.180	30.688	20.468
USA	47.827	33.555	33.708	26.584	159.370	175.254	357.711	243.625	141.673
% des BIPs									
Deutschland					0,22%	0,16%	0,48%	0,28%	0,18%
Frankreich					0,22%	0,23%	0,47%	0,57%	0,30%
EU-27					0,17%	0,16%	0,39%	0,33%	0,18%
Vereinigtes Königreich					0,62%	0,65%	1,29%	1,00%	0,61%
USA					0,75%	0,83%	1,53%	0,96%	0,53%

Quelle: Dealroom.co (Stand: 15.01.2024), IMF und eigene Berechnungen.

Unicorns

	2023	2023	2023	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4					
Zugänge	1	1	1	-	5	1	17	5	3
Abgänge	-	-	-	-	1	1	5	1	-
Bestand	28	-	-	31	12	12	24	28	31

Quelle: CB Insights

Hinweis: Unicorns sind nicht öffentlich notierte Start-ups mit einer Bewertung durch Investoren von mindestens 1 Mrd. USD. Start-ups werden nicht mehr als Unicorns gezählt, wenn sie liquidiert werden, die Eigenständigkeit verlieren oder an die Börse gehen. Für die zeitliche Zuordnung ist das Datum der Finanzierungsrunde maßgeblich, mit der die Bewertung von mindestens 1 Mrd. USD zustande kam (Zugang) oder der Exit vollzogen wurde (Abgang).

Appendix

Exits

	2023	2023	2023	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4					
IPO	-	-	1	-	3	5	10	2	1
Buyout	1	-	2	3	3	7	10	8	6
Acquisition	19	26	23	28	72	53	88	99	96

Quelle: Dealroom.co (Stand: 15.01.2024).

Hinweis: Als Acquisition werden Aufkäufe und Mehrheitsbeteiligungen (50%-100%) gezählt; Buyout: 30%-100% Übernahme durch Private Equity Firmen, oder "Buyout" in der Transaktion erwähnt.

Venture Debt

	2023	2023	2023	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4					
Insgesamt									
Volumen (Mio. EUR)	10	325	263	398	245	793	3.986	3.693	996
Anzahl	2	17	12	7	9	16	31	43	38
Dealsize* (Median, Mio. EUR)	5	21	25	53	11	30	67	15	25
Megadeals (Anzahl)									
<100 Mio. EUR	2	12	9	4	7	14	15	32	27
≥ 100 Mio. bis 250. Mio. EUR	-	-	-	1	1	2	5	1	-
≥ 250. Mio. EUR	-	5	3	2	-	-	6	6	1
Unbekannt	-	-	-	-	1	-	5	4	10

Quelle: Dealroom.co (Stand: 15.01.2024)

Hinweis: Die Definition von Venture Debt folgt Dealroom.co und SVB (2020): European VC Pulse Check H1 2022. Erfasst werden Fremdkapitaltransaktionen von Banken und Nicht-Banken direkt an junge Wachstumsunternehmen. Wir schließen Lending capital – Darlehen an Fintech- und andere Plattformen, die durch Vermögenswerten (KMU-Kredite, Immobilien, etc.) besichert sind – aus.

* Nur Deals mit Angaben zum Dealvolumen.

Impressum

Herausgeber

KfW Bankengruppe
Abteilung Volkswirtschaft
Palmengartenstraße 5-9
60325 Frankfurt am Main
Telefon 069 7431-0, Telefax 069 7431-2944
www.kfw.de

Autoren

Dr. Steffen Viete
Telefon 069 7431-68019
Dr. Georg Metzger
Telefon 069 7431-9717

Disclaimer

Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.
Sämtliche Research-Beiträge werden der Öffentlichkeit ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und geben lediglich die Einschätzung der KfW zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder. Alle zu Grunde liegenden Angaben wurden sorgfältig recherchiert und gewissenhaft zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann dennoch nicht übernommen werden, sofern die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit der KfW beruht. Darüber hinaus verweisen wir auf unseren allgemeinen Haftungsausschluss.
Diese Publikation basiert auf Daten von Dealroom.co. Die Verwendung und Interpretation dieser Daten sowie Schlussfolgerungen und sonstige Verwertung erfolgt durch die KfW und liegt in unserer alleinigen Verantwortung.