

# Venture Capital: Investoren passen ihre Prioritäten dem Abschwung an

Ausgabe 224, 21. September 2022

Autor: Dr. Steffen Viète, Telefon 069 7431- 68019, [steffen.viete@kfw.de](mailto:steffen.viete@kfw.de)

Noch im letzten Jahr befand sich der Venture Capital (VC) Markt in einer beispiellosen Boom-Phase. Investoren beteiligten sich mit einer Rekordsumme von rund 18 Mrd. EUR an deutschen Start-ups. Das war etwa das Dreifache des Vorjahres. Mit dem großen Angebot an privatem Beteiligungskapital waren die Finanzierungsbedingungen ausgesprochen start-up-freundlich.

## VC-Investoren werden vorsichtiger ...

Seit Beginn des Jahres hat sich das Blatt jedoch gewendet. Ein steigendes Zinsumfeld verringert die Attraktivität der Assetklasse VC für Anleger und hat zudem Technologiewerte an den öffentlichen Märkten bereits deutlich belastet. Zwar verfügen bestehende Fonds noch über reichlich freie Mittel, die investiert werden müssen. Insgesamt führt das eingetrübte makroökonomische Umfeld aber zu einer gesteigerten Unsicherheit, die auch im VC-Markt spürbar wird, und zu einer geringeren Risikoneigung bei Investoren.

## ... und der Fokus bei Investitionsentscheidungen verschiebt sich

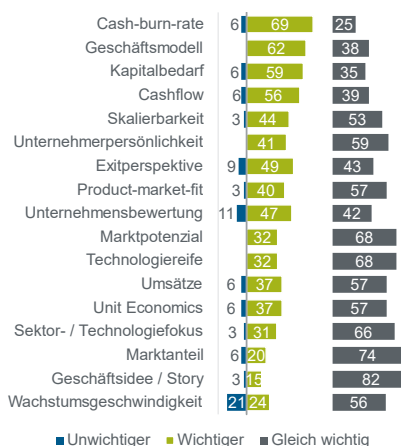
Es ist davon auszugehen, dass Investoren nun vorsichtiger agieren und mögliche Beteiligungen im Rahmen der „Due Diligence“ noch stärker prüfen werden. Eine gemeinsame Befragung von KfW Research, BVK und DBVN zeigt, dass VC-Investoren in Deutschland dabei auch die Prioritäten bei ihren Investitionsentscheidungen der aktuellen Lage anpassen (Grafik 1). Aufgrund der geringen Kapitalkosten konnte in den vergangenen Jahren ein schnelles Unternehmenswachstum günstig finanziert werden. Für das aktuelle Jahr ist die Wachstumsgeschwindigkeit hingegen das Investitionsmerkmal mit der schwächsten Bedeutungsentwicklung.

Statt Wachstumsaussichten rücken Wirtschaftlichkeit und Robustheit der Start-ups stärker in den Mittelpunkt. Die Cash-burn-rate, also die Geschwindigkeit mit der Start-ups das bereitgestellte

Kapital verbrauchen, ist die Kennzahl, auf die Investoren nun besonders achten. Denn je höher die Unsicherheit über die zukünftigen Fundraising-Bedingungen der Start-ups, desto wichtiger ist es, einen langen „Runway“ zwischen zwei Finanzierungsrunden überbrücken zu können. Auch ein solides Geschäftsmodell, der Kapitalbedarf und der bereits generierte Cashflow gewinnen im schwierigeren Finanzierungsumfeld besonders stark an Bedeutung. Die Umfrageergebnisse zeigen jedoch auch, dass keine radikalen Änderungen der Investitionsstrategien zu erwarten sind. Für die allermeisten Investitionsmerkmale sehen über die Hälfte der Investoren eine gleichbleibende Bedeutung für ihre Finanzierungsentscheidungen.

## Grafik 1: Bedeutung von Start-up-Merkmalen für die Investitionsentscheidung

Wie wird sich die Bedeutung der folgenden Unternehmensmerkmale bei Investitionsentscheidungen im weiteren Verlauf des Jahres 2022 entwickeln? (in Prozent der Angaben)



Anmerkung: Sortiert absteigend nach Saldo positiver und negativer Antworten;

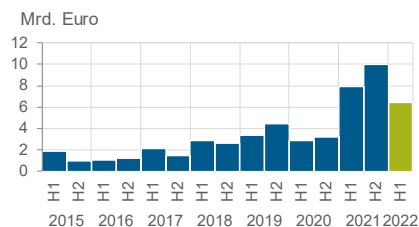
Quelle: GVCB Q2 2022.

## Trotz angespannter Marktlage bisher robuste Finanzierung in der Breite

Der gestiegene Kostendruck und die verschärften Finanzierungsbedingungen hatten sich zuletzt in Berichten über Entlassungswellen und stark sinkende

Unternehmensbewertungen in einigen prominenten Fällen geäußert. Dies betraf jedoch vor allem im Boom großgewordene Scale-ups, die aufgrund ihres rasanten Wachstums einen besonders hohen Kapitalbedarf hatten.

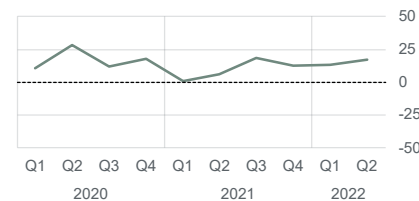
## Grafik 2: Entwicklung des Dealvolumens im deutschen VC-Markt



Quelle: Dealroom.co, eigene Berechnung.

In der Breite konnten Start-ups im Jahr 2022 bisher hingegen vielfach erfolgreiche Finanzierungsrunden realisieren. Gemessen am Dealvolumen war das erste Halbjahr das historisch drittstärkste des deutschen VC-Marktes (Grafik 2). Und auch wenn Investoren nun selektiver vorgehen, ist ihre Zufriedenheit mit der Qualität der Investmentproposals, die sie erreichen, nach wie vor überdurchschnittlich hoch (Grafik 3).

## Grafik 3: Investorenstimmung zur Qualität des Dealflows



Anmerkung: 0=Langfristiger Durchschnitt des Stimmungsindicators;

Quelle: GVCB Q2 2022.

Beim derzeitigen Übergang in einen kühleren Markt müssen Start-ups ihre Geschäftsmodelle und Finanzplanung den neuen Bedingungen anpassen. Die Investitionstätigkeit in diesem Jahr zeigt, dass solide Geschäftsmodelle trotz einer höheren Unsicherheit im Markt bisher gute Finanzierungsbedingungen vorgefunden haben.