

# VC-Geschäftsklima vorerst raus aus dem Stimmungstief

14. November 2024

Autor: Dr. Georg Metzger, Telefon 069 7431-9717, [georg.metzger@kfw.de](mailto:georg.metzger@kfw.de)  
 Pressekontakt: Nina Luttmer, 069 7431-41336, [nina.luttmer@kfw.de](mailto:nina.luttmer@kfw.de)

- Nach Geschäftserwartungen nun auch Beurteilung der Geschäftslage wieder „normal“
- Beurteilung der Fundraisinglage erstmals nach Zinswende nicht mehr im roten Bereich
- Investitionsbereitschaft zieht deutlich an, Dealflow zeigt aber Schwächen

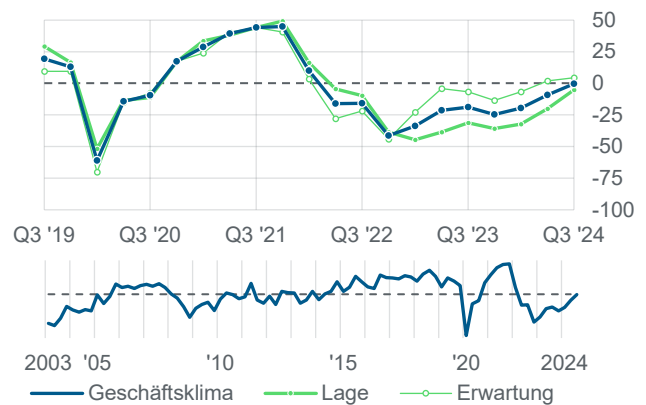
## Stimmungsflaute vorerst beendet

Das VC-Geschäftsklima in Deutschland hat sich weiter verbessert und liegt nun wieder im langjährigen Durchschnitt. Im dritten Quartal 2024 gewinnt der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegments um 8,7 Zähler auf -0,4 Saldenpunkte hinzu. Während sich die Beurteilung der Geschäftserwartungen mit einem leichten Plus stabilisierte, stieg die Beurteilung der Geschäftslage deutlich an. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage klettert um 14,9 Zähler auf -5,2 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartungen gewinnt 2,5 Zähler auf 4,4 Saldenpunkte. Somit ist nun auch die Indikatorampel zur aktuellen Geschäftslage von Rot auf Gelb umgesprungen.

## Zinssenkungen lassen Fundraisingklima steigen

Das Fundraisingklima hat sich ähnlich zum Geschäftsklima entwickelt. Die Fundraisingerwartungen nahmen bereits seit einigen Quartalen eine Erholung vorweg, nun hat sich auch die Lagebeurteilung deutlich verbessert. Die Indikatorampel zur Fundraisinglage ist nach etwa zwei Jahren gerade wieder von Rot auf Gelb umgesprungen. Dennoch bleibt das Fundraisingklima mit -10,6 Saldenpunkten (Lage: -25,0 / Erwartungen: +3,9) im Langfristvergleich noch unterdurchschnittlich. Die Entwicklung hängt vermutlich stark mit der neuerlichen Zinswende zusammen. Sinkende Zinsen erleichtern das VC-Fundraising. Sowohl FED als auch EZB sind nach den steilen Leitzinsanstiegen zur Bekämpfung der Inflation wieder zu Zinssenkungen übergegangen. Entsprechend deutlich hat sich das Zinsklima mit -28,0 Saldenpunkten wieder von seinem historischen Tiefstand (-101,7 Punkte im zweiten Quartal 2022) gelöst. Die Leitzinssenkungen von FED und EZB im September haben das Zinsklima um 36,6 Zähler steigen lassen. Dabei konnte die Erwartungskomponente so stark zulegen, dass die Indikatorampel von Rot auf Gelb umgesprungen ist. Das dürfte auf die Aussicht weiterer Zinssenkungen zurückzuführen sein, welche die EZB zuletzt in ihrer Oktobersitzung (also bereits im vierten Quartal) erwartungsgemäß beschloss.

## Entwicklung Venture Capital-Geschäftsklimaindikator



## Venture Capital-Klimaampeln

Werte in Saldenpunkten

	Q3 '24	Δ Q2 '24	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-0,4	+8,7	-60,9	+44,9
Geschäftslage	-5,2	+14,9	-55,7	+49,2
Geschäftserwartung	+4,4	+2,5	-70,2	+44,1
Fundraising	-10,6	+4,0	-67,4	+73,6
Neuinvestitionen	+11,6	+3,0	-72,6	+31,0
Einstiegsbewertungen	+27,3	+0,5	-55,4	+48,7
Wertberichtigungen	-10,9	+2,4	-47,4	+30,8
Quantität Dealflow	+7,0	-3,3	-45,6	+32,5
Qualität Dealflow	-0,4	-15,2	-23,3	+28,5
Innovativität Dealflow	-13,2	-30,4	-48,0	+35,9
Exitmöglichkeiten	-36,0	-3,1	-71,7	+74,3
Zinsniveau	-28,0	+36,6	-101,7	+45,0
Steuerlicher Rahmen	+2,9	+17,3	-28,4	+35,1
Förderung	+16,8	+4,5	-58,5	+37,0

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.

### Exitklima noch frostig

Auch mit Blick auf Exits nimmt die Erwartungsbeurteilung eine Erholung bereits seit Anfang 2023 vorweg. Die Lagebeurteilung verschlechterte sich allerdings bis Anfang 2024 weiter, ohne sich seither wieder wesentlich zu erholen. Aktuell steht das Exitklima bei -36,0 Saldenpunkten (Lage: -52,5 / Erwartungen: -19,5). Die Hoffnung auf eine Besserung des noch schwierigen Exitumfelds bleibt also bestehen. Das gilt für Trade-sales, Buy-backs und Secondaries. Das IPO-Klima hat sich dagegen bereits jetzt so weit verbessert, dass die Ampel gerade von Rot auf Gelb umgesprungen ist. Die Bedingungen für Börsengänge wurden im Lauf des Jahres freundlicher, daher könnten einzelne IPOs bevorstehen. Es wäre wichtig, dass wieder mehr Bewegung in den Exit-Markt kommt. Denn nur mit zufriedenstellenden Exiterlösen funktioniert der Finanzierungskreislauf im VC-Markt. Dafür wäre es allerdings vorteilhaft, wenn wieder höhere Bewertungen realisiert werden könnten. Die Erholung der Bewertungen mit neuen Rekordständen, wie es sie an den internationalen Börsen gab, scheint noch nicht in den privaten Beteiligungsmärkten angekommen zu sein. Denn die Zufriedenheit mit den Einstiegsbewertungen für Neuinvestments ist mit einem Indikatorwert von +27,3 Saldenpunkten nach wie vor groß, was auf vergleichsweise günstige Bewertungen schließen lässt.

Trotz der noch ausbleibenden Bewertungserholung sowie der nach 2023 auch 2024 weiter gestiegenen Insolvenzzahlen bei Start-ups hat sich die Stimmung hinsichtlich möglicher ausfallbedingter Abschreibungen deutlich von seinem lokalen Tiefpunkt (-35,3 Punkte im vierten Quartal 2022) gelöst. Der Indikator zu den Wertberichtigungen hat sich im dritten Quartal bei -10,9 Saldenpunkten stabilisiert. Das kann mit der gestiegenen Investitionstätigkeit zu tun haben, mit der die Wahrscheinlichkeit einer Anschlussfinanzierung für Start-ups, die sich am Ende ihres Runways befinden, deutlich größer wurde. Auch dürften die meisten Start-ups mit Finanzierungsrunden zu hohen Bewertungen in der Boomzeit 2021 bis Anfang 2022 mittlerweile eine Folgerunde gehabt haben. Das Risiko weiterer struktureller Downrounds ist somit gesunken.

### Investitionsbereitschaft zieht deutlich an

Die Beurteilung der Investitionsbereitschaft hat sich mit einem Stand von +11,6 Saldenpunkten im grünen Bereich stabilisiert. Erfreulicherweise ist hier die Erwartungsbeurteilung nicht mehr allein ausschlaggebend, sondern wird durch die Erholung der aktuellen Lage gestützt. Die Lagebeurteilung der Investitionsbereitschaft hat sich so weit verbessert, dass die Indikatorampel im letzten Quartal von Rot auf Gelb und nun weiter auf Grün gesprungen ist. Der positive Trend hat sich auf dem deutschen VC-Markt bereits in einem gestiegenen VC-Dealvolumen im dritten Quartal niedergeschlagen. Das ist eine sehr gute Nachricht für VC-suchende Start-ups.

### Dealflow mit Schwächen

Die zunehmende Investorenzurückhaltung nach der Zinswende hatte dazu geführt, dass sich Start-ups auch mit Finanzierungsanfragen zurückhielten. Über das Jahr 2023 zog der Dealflow aber an, vermutlich weil viele Start-ups das Ende ihres Runways kommen sahen und sich um Anschlussfinanzierungen bemühten. Im Jahr 2024 normalisierte sich die Situation wieder und die kleine Dealflow-Welle ebte ab. Die Erwartungen der Investoren zum Dealflow blieben aber deutlich höher, auch im dritten Quartal 2024. Die Stimmung bezüglich der Nachfrage nach VC ist mit +7,0 Saldenpunkten recht ausgeglichen. Die Lagebeurteilung ist mit +0,7 Saldenpunkten allerdings nur noch knapp überdurchschnittlich, während die Erwartungsbeurteilung mit 13,3 Saldenpunkten deutlich positiver ist. Der Erwartungsüberhang deutet darauf hin, dass die Investoren nach wie vor mit einem anziehenden VC-Dealflow rechnen.

Auch bezüglich der Qualität des Dealflows ist die Stimmung mit -0,4 Saldenpunkten ausgeglichen. Im dritten Quartal gab es allerdings einen auffälligen Dämpfer. Einerseits spielt dabei der starke Ausschlag bei der Erwartungsbeurteilung im Vorquartal eine Rolle, die nun wieder auf +4,8 Saldenpunkte zurücksprang. Andererseits hat auch die Lagebeurteilung deutlich nachgegeben und rutschte vom grünen in den gelben Bereich. Die Beurteilung der aktuellen Qualität der Investment Proposals liegt also mit -5,5 Saldenpunkten im dritten Quartal 2024 zwar nur wenig unter dem langfristigen Durchschnitt wurde aber zuletzt vor 2021 schlechter beurteilt.

Ähnlich ist es mit Blick auf die Innovativität des Dealflows. Das Innovationsklima verliert 30,4 Zähler, so dass die Klimaampel mit -13,2 Saldenpunkten direkt von Grün auf Rot gesprungen ist. Auch hier wurde einerseits ein starker Ausschlag bei der Erwartungsbeurteilung des Innovationsgehalts der Investment Proposals im Vorquartal überkompensiert. Andererseits verschlechterte sich die Lagebeurteilung stark und rutschte deutlich in den roten Bereich. Es ist unklar, warum die Qualität und Innovativität des Dealflows im Spätsommer solch heftige Dämpfer erhielten. Möglicherweise kamen die Beurteilungen vor dem Hintergrund der deutlich angezogenen Investitionsbereitschaft zustande, so dass sich die Investoren noch mehr qualifizierte Nachfrage gewünscht hätten, als im regulären Dealflow typischerweise anfällt.

Die gute Stimmung bezüglich staatlicher Unterstützungsangebote hat sich im dritten Quartal verfestigt. Der Indikator liegt bei +16,8 Saldenpunkten. Während die Lagebeurteilung stabil geblieben ist, gewann die Erwartungsbeurteilung deutlich hinzu. Das könnte an der WIN-Initiative liegen, in der sich Politik, Verbände und Unternehmen zur Stärkung des VC-Ökosystems zusammengetan haben. Mitte September wurde eine gemeinsame Absichtserklärung für Maßnahmen unterzeichnet, um die steuerlichen, rechtlichen und finanziellen Rahmenbedingungen für VC in Deutschland zu verbessern. Möglicherweise verbesserte sich auch deshalb die Stimmung bezüglich steuerlicher und regulatorischer Rahmenbedingungen für VC. Der Indikator ist auf +2,9 Saldenpunkte gestiegen.

### Stimmen zur aktuellen Entwicklung

**Dr. Georg Metzger,**  
**Senior Economist bei KfW Research**

„Erstmals seit zwei Jahren hat sich die Geschäftslage auf dem deutschen VC-Markt wieder normalisiert. Die kürzlich umgesetzten ersten Leitzinssenkungen scheinen ein Impuls gewesen zu sein, den der Markt benötigte“, sagt Georg Metzger von KfW Research. „Die Investitionsbereitschaft hat deutlich zugelegt – und sich direkt in steigenden VC-Investments niedergeschlagen. Start-ups in Deutschland können wieder mit einem leichteren Zugang zu Venture Capital rechnen. Sorgen bereitet das noch frostige Exitklima. Zufriedenstellende Exiterlöse sind für den VC-Finanzierungskreislauf aber wichtig. Die Erwartungen deuten eine Verbesserung des Exitklimas seit einigen Quartalen an. Es wäre wünschenswert, dass sich die positiven Erwartungen schnell realisieren.“

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

„Obwohl das Geschäftsklima auf dem Venture-Capital-Markt in diesem Quartal ein leichtes Minus verzeichnet, befinden wir uns dennoch weiterhin auf einem guten Weg. Vor allem die Indikatoren Dealflow und Einstiegsbewertungen lassen weiterhin auf eine positive Stimmung schließen“, sagt Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK. „Allerdings bleiben insbesondere die Exitmöglichkeiten, wie schon im vorherigen Quartal, auf einem niedrigen Niveau. Man kann weiterhin von einer tendenziell positiven Entwicklung sprechen, die hoffentlich bis zum Ende des Jahres anhalten wird.“

### 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