

Geschäftsklima auf dem deutschen VC-Markt bleibt knapp unter langjährigem Durchschnitt

6. Mai 2025 // Autor: Dr. Steffen Viete, Telefon 069 7431- 68019, steffen.viete@kfw.de

- Geschäftslage mit Verbesserung zum Jahresstart, Geschäftserwartungen geben jedoch leicht nach
- Unsicherheit belastet die Stimmung zum Fundraising und zu den Exitmöglichkeiten
- Zufriedenheit mit der Qualität des Dealflows steigt wieder deutlich an

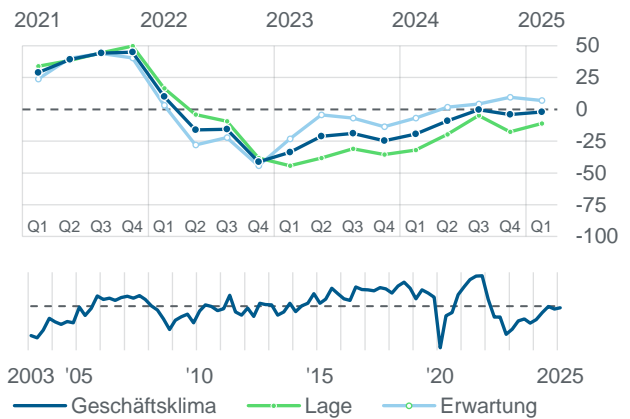
Stimmung verharrt knapp unter langjährigem Durchschnitt

Nachdem das Geschäftsklima zum Jahresausklang 2024 einen leichten Dämpfer erhalten hatte, konnte dieser zum Jahresauftakt 2025 zumindest teilweise wettgemacht werden. Im ersten Quartal 2025 legt der Geschäftsklimaindikator für den deutschen VC-Markt leicht um 2,0 Zähler zu. Mit einem Stand von -2,1 Saldenpunkten rangiert der Indikator damit weiterhin knapp unter seinem historischen Durchschnitt, der durch einen Wert von Null angezeigt wird. Die Entwicklung des Geschäftsklimas insgesamt ist das Ergebnis einer gegenläufigen Entwicklung bei der aktuellen Geschäftslage und den Geschäftserwartungen der Investoren. Die aktuelle Geschäftslage war im ersten Quartal 2025 wieder besser als im Quartal zuvor. Der entsprechende Indikator legt um 6,5 Zähler zu. Mit insgesamt -11,2 Saldenpunkten befindet sich der Indikator damit jedoch weiterhin im roten Bereich, also im historischen unteren Wertedrittel. Die Geschäftserwartungen, die in den vergangenen Quartalen in der Regel deutlich besser waren als die Einschätzungen zur Lage, gaben zum Jahresbeginn dagegen leicht nach. Mit einem Minus von 2,5 Zählern steht hier der erste Rückgang seit Ende 2023 zu Buche. Mit +7,0 Saldenpunkten liegen die Geschäftserwartungen für die kommenden 6 Monate jedoch nach wie vor im positiven Bereich. Die gestiegene Skepsis über die zukünftige Geschäftsentwicklung dürfte von der aktuell großen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit herrühren, die seit Jahresbeginn insbesondere von der US-amerikanischen Wirtschafts- und Handelspolitik ausgeht. Diese Unsicherheit spiegelt sich auch in der Entwicklung vieler Teilindikatoren wider.

Einschätzung zu Exitmöglichkeiten trübt sich wieder ein

Hatte das Exitklima zum Jahresende 2024 noch ein sattes Plus verzeichnet, so musste es im ersten Quartal des Jahres einiges davon wieder einbüßen. Der Stimmungsindikator zu den Exitmöglichkeiten sank um 8,9 Zähler und rangiert mit -31,3 Saldenpunkten nach wie vor im roten Bereich. Die derzeitige Unsicherheit, die nicht zuletzt mit einer hohen Volatilität an den öffentlichen Märkten in den vergangenen Wochen deutlich greifbar war, macht die Bewertung von Unternehmen herausfordernder.

Entwicklung Venture Capital-Geschäftsklimaindikator



Venture Capital-Klimaampeln

Werte in Saldenpunkten

	Q1 '25	Δ Q4 '24	Tief	Hoch
Geschäftsklima	● -2,1	➔ +2,0	-60,8	+44,9
Geschäftslage	● -11,2	➕ +6,5	-55,4	+49,6
Geschäftserwartung	● +7,0	➔ -2,5	-70,4	+43,9
Fundraising	● -11,0	➔ -16,5	-67,4	+73,6
Zinsniveau	● -39,3	➔ -20,9	-101,0	+45,6
Exitmöglichkeiten	● -31,3	➔ -8,9	-71,1	+74,9
Trade-sales	● -45,1	➔ -9,9	-88,2	+59,6
Secondaries	● -6,3	➔ -1,4	-56,5	+56,9
IPOs	● -28,9	➔ -17,8	-51,7	+99,6
Buy-backs	● -12,1	➔ -13,9	-49,7	+47,3
Wertberichtigungen	● -16,3	➔ -19,8	-47,3	+31,0
Neuinvestitionen	● +0,6	➔ -10,6	-72,9	+30,7
Einstiegsbewertungen	● +18,9	➔ +2,1	-55,8	+48,3
Quantität Dealflow	● +14,5	➔ +3,5	-45,9	+32,3
Qualität Dealflow	● +3,0	➕ +14,0	-23,2	+28,6
Innovativität Dealflow	● -3,1	➔ -0,2	-47,9	+36,0

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.

Somit ist es auch für Käufer und Verkäufer in einer Exit-Transaktion unter den derzeitigen Umständen schwieriger, sich auf einen Preis zu einigen. Besonders deutlich war der Stimmungsrückgang dabei bezüglich Exits über einen IPO. Der entsprechende Stimmungsindikator nahm um 17,8 Zähler ab und bewegt sich nun wieder mit -28,9 Saldenpunkten im roten Bereich. Aber auch die Indikatoren zu den Exitkanälen Buy-backs und Trade-sales mussten Zugewinne aus dem Vorquartal wieder einbüßen. Der Indikator zu Buy-backs sank um 13,9 Zähler erneut in den negativen Bereich. Der Stimmungsindikator zu Trade-sales nahm um 9,9 Zähler ab und die Indikatorenampel verhartet hier, wie bereits im Vorquartal, auf Rot. Einzig das Exitklima für Secondaries sank nur leicht um 1,4 Zähler, was im Großen und Ganzen einer Seitwärtsbewegung gleichkommt. Mit -6,3 Saldenpunkten bleibt die Klimaampel für diesen Exitkanal auf Gelb. Secondaries scheinen demnach aktuell noch eine gangbare Liquiditätsquelle für Investoren darzustellen.

Dass die Unsicherheit bezüglich Unternehmensbewertungen im Zuge der Turbulenzen an den Märkten zum Jahresbeginn größer geworden ist, äußert sich auch in der Investorenstimmung hinsichtlich Abwertungen und ausfallbedingter Abschreibungen. Der Stimmungsindikator für Wertberichtigungen verlor 19,8 Zähler und fällt damit vom positiven in den negativen Bereich auf -16,3 Saldenpunkte.

Nach zwei Jahren erstmals Dämpfer beim Fundraisingklima

Die Investorenstimmung bezüglich des Fundraisings hatte sich in den vergangenen zwei Jahren beständig aus einem zwischenzeitlichen Tief herausgekämpft. Im Jahr 2022 war das Fundraising von VC-Investoren bedingt durch den damals drastischen Zinsanstieg deutlich schwieriger geworden. Insbesondere im Verlauf des zurückliegenden Jahres 2024 machte die Stimmung der Investoren bezüglich ihres Fundraisings wieder deutliche Sprünge nach oben und rangierte zum Jahresende sogar im positiven Bereich. Nun wurde dieser Aufwärtstrend wieder unterbrochen. Das Klima zum Fundraising ging um satte 16,5 Zähler auf insgesamt -11,0 Saldenpunkte zurück. Der Stimmungsrückgang vollzog sich dabei sowohl entlang der Einschätzung zur aktuellen Lage als auch bei den Erwartungen mit Blick auf die kommenden sechs Monate.

Ein Grund dürfte auch hierfür die aktuelle gesamtwirtschaftliche Unsicherheit sein. So könnte bei VC-Investoren die Einschätzung bestehen, dass sich die Kapitalgeber, bei denen sie Mittel für ihre Fonds einsammeln, bei der derzeitigen Lage zunächst abwartend zeigen werden. In engem Zusammenhang dürfte zudem die Stimmungsentwicklung bezüglich des Zinsumfeldes stehen. Veränderungen im Zinsumfeld spielen mittel- bis langfristig für das Einwerben von Kapital eine wichtige Rolle. Hier gab der entsprechende Stimmungsindikator noch deutlicher, um 20,9 Zähler nach.

Ein Grund für diesen Stimmungsrückgang könnte aus deutscher Perspektive das im Befragungszeitraum gestiegene Zinsniveau im Zuge der Einrichtung der Sondervermögen für Infrastruktur und Verteidigung durch den Bund sein. Höhere Zinsen bei sicheren Anlagen machen das Fundraising bei alternativen Assets, wie Venture Capital, tendenziell schwieriger. Vor dem Hintergrund von weiteren Leitzinssenkungen durch die EZB im Januar und März überrascht die Deutlichkeit des Stimmungsrückgangs bezüglich des Zinsniveaus jedoch.

Gemischte Signale für die Investitionstätigkeit

Der Stimmungsindikator für Neuinvestitionen verliert im Jahresauftaktquartal 10,6 Zähler. Auch für diese Stimmungsabkühlung spielen sowohl die Einschätzungen zur aktuellen Lage als auch die Erwartungen an das nächste halbe Jahr gleichermaßen eine Rolle. Trotz des deutlichen Rückgangs rangiert der Klimaindikator zu den Neuinvestitionen damit noch knapp über seinem langjährigen Durchschnitt bei +0,6 Saldenpunkten.

Die Investorenstimmung zu den Einstiegsbewertungen ist dagegen nach wie vor ausgesprochen gut. Der entsprechende Indikator legt, wenn auch nur sehr leicht, um 2,1 Zähler auf +18,9 Saldenpunkte zu. Die Klimaampel bleibt damit deutlich auf Grün. Das Bewertungsniveau ist also aus Sicht der Investoren für Neuinvestitionen günstig. Die Indikatoren zur Nachfrage nach VC-Finanzierung zeichnen ebenfalls ein positives Bild. Der Indikator zur Höhe des Dealflows legt leicht um 3,5 Zähler zu, wofür sowohl die Erwartungskomponente als auch die aktuelle Lage verantwortlich sind. Damit bleibt die Zufriedenheit der Investoren mit der Quantität des Dealflows hoch, der Stimmungsindikator zählt +14,5 Saldenpunkte. Die Beurteilung zur Qualität des Dealflows klettert sogar deutlich um 14,0 Zähler auf +3,0 Saldenpunkte. Diesem Anstieg war jedoch auch eine Gegenbewegung im Vorquartal vorausgegangen. Insgesamt zeigen sich die Investoren damit zum Jahresauftakt wieder mehrheitlich zufrieden mit der Qualität der investierbaren Startup-Projekte. Lediglich die Einschätzung zur Innovativität des Dealflows ändert sich kaum und bleibt somit mit -3,1 Saldenpunkten leicht im Minus.

Deutsche Investoren blicken also mehrheitlich positiv auf ihre Investmentopportunitäten, sowohl was die Einstiegsbewertungen angeht als auch was die Qualität und Quantität des Dealflows betrifft. Das macht deutlich, dass die gleichzeitig gestiegene Zurückhaltung bezüglich Neuinvestitionen in erster Linie von den derzeit vorherrschenden externen Rahmenbedingungen herrührt. Die aktuell große wirtschaftspolitische Unsicherheit hatte die Finanzmärkte weltweit bereits gegen Ende des ersten Quartals fest im Griff. Auch die deutschen VC-Investoren werden unter dem Eindruck dessen agieren und ihre Geschäftsentscheidungen genau abwägen. Ob die Stimmung zur Investitionsbereitschaft im weiteren Jahresverlauf wieder an Boden gutmachen kann, wird maßgeblich von der weiteren Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängen.

Stimmen zur aktuellen Entwicklung

Dr. Dirk Schumacher,
Chefvolkswirt der KfW

„Das sich die Geschäftslage nach Einschätzung der Investoren im ersten Quartal leicht verbessert hat, ist ein erfreuliches Signal aus dem Markt. Denn die Rahmenbedingungen waren vor allem Richtung Quartalsende alles andere als zuträglich“, sagt Dr. Dirk Schumacher, Chefvolkswirt der KfW. „Die Entwicklung am Kapitalmarkt ist aktuell geprägt von großer wirtschaftspolitischer Unsicherheit, der sich auch der deutsche Venture Capital-Markt nicht entziehen kann. Durch die erratische Wirtschaftspolitik der USA ändern sich die Szenarien, auf die sich Investoren und Unternehmen einstellen müssen, derzeit fast täglich. Die Langfristigkeit von VC-Investitionen kann in einer solchen Lage von Vorteil sein. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Situation in den kommenden Monaten weiterentwickelt. Auch wenn die Zufriedenheit der Investoren mit ihren Investitionsmöglichkeiten in deutsche Start-ups hoffnungsvoll stimmen mag, wird vieles von einer Beruhigung der politischen und wirtschaftlichen Weltlage abhängen.“

Ulrike Hinrichs,
Vorstandssprecherin des BVK

„Es spricht für das gereifte Ökosystem in Deutschland, dass das Venture Capital-Klima nach dem zwischenzeitlichen Rückschlag zum Jahresende wieder auf seinen Erholungskurs zurückgekehrt ist. Angesichts des unsicheren wirtschaftlichen Umfelds und einer unberechenbaren US-amerikanischen Wirtschafts- und Handelspolitik war dies nicht unbedingt zu erwarten“, kommentiert Ulrike Hinrichs, BVK-Vorstandssprecherin. „Weiterhin positiv zu bewerten ist, dass die VC's optimistisch auf ihre Investmentopportunitäten, die Einstiegsbewertungen und den Dealflows blicken. Weitere Impulse für das heimische Ökosystem könnten sich aus den im Koalitionsvertrag vereinbarten Vorhaben der neuen Bundesregierung entwickeln. Zu nennen sind hier die WIN-Initiative und das Zukunftsfinanzierungsgesetz 2, die zusätzliches Kapital für die Start-up-Finanzierung mobilisieren dürften. Für den weiteren Jahresverlauf macht dies Hoffnung – vorbehaltlich neuer Störgeräusche aus den USA.“

Zur Konstruktion des German Venture Capital Barometer

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.

Deutsche Börse
Venture Network