

»» Der deutsche Venture Capital-Markt nach dem ‚Boom and Bust‘: Rückkehr zu nachhaltigem Aufwärtstrend sollte Ziel sein

Nr. 492, 28. März 2025

Autoren: Dr. Georg Metzger, Telefon 069 7431-9717, georg.metzger@kfw.de
Dr. Steffen Viète, Telefon 069 7431- 68019, steffen.viete@kfw.de

Der deutsche Venture Capital (VC)-Markt hat sich in den letzten Jahren positiv entwickelt und zeigt sich heute deutlich reifer als vor einem Jahrzehnt. Dennoch besteht nach wie vor ein Rückstand im Vergleich zu wichtigen internationalen Märkten, in denen Start-ups mehr Kapital zur Verfügung steht. Während die 2021 einsetzende Boom- und Bust-Phase überwunden scheint und die Vorzeichen darauf hindeuten, dass der Markt seinen Wachstumspfad im laufenden Jahr fortsetzen kann, erfordert die nachhaltige Entwicklung des Marktes in entscheidenden Handlungsbereichen weiterhin gezielte und langfristig angelegte Anstrengungen. Die vorliegende Studie beleuchtet die wichtigsten Handlungsfelder und liefert datenbasierte Analysen am aktuellen Rand für eine evidenzbasierte Wirtschaftspolitik. Die zentralen Handlungsfelder sind dabei folgende:

- Gemessen an der Wirtschaftsleistung liegt das Volumen des deutschen VC-Marktes aktuell lediglich im Durchschnitt der EU-27 Länder. Die Märkte im Vereinigten Königreich und den USA sind gar 2,9 bzw. 3,4-mal so groß wie der deutsche. Es bedarf also insgesamt einer Mobilisierung von zusätzlichen Finanzierungsmitteln für den deutschen VC-Markt in der Breite. Am ausgeprägtesten ist der Rückstand auf international führende Vergleichsmärkte bei der Wachstumsfinanzierung. Bei Investitionen in dieser Phase ist der deutsche VC-Markt besonders auf die Beteiligung ausländischer VC-Investoren angewiesen. Gerade bei der Wachstumsfinanzierung gilt es folglich, den Markt zu stärken.
- Die nötige Mobilisierung von Kapital für Wagniskapitalbeteiligungen sollte insbesondere bei großen privaten Kapitalsammelstellen, wie Versicherungen und Pensionsfonds, ansetzen, da diese in Deutschland im Vergleich zu anderen europäischen Ländern unterrepräsentiert sind. Das Marktumfeld bietet derzeit wieder gute Chancen, Marktakteure für die Assetklasse VC zu gewinnen. Die große Verunsicherung durch die schnelle und konsequente Zinswende zur Inflationsbekämpfung ist wieder aus dem Markt gewichen und Verzerrungen bei den Anlegern zwischen realisierten und angestrebten Asset-Allokationen haben sich wieder normalisiert. Zudem ist das Bewertungsumfeld für Neuinvestitionen aktuell freundlicher als noch vor 2022.
- Gerade für eine Verbesserung des VC-Angebots im Wachstumsbereich benötigt der VC-Markt in Deutschland und Europa mehr größere Fonds, die große

Finanzierungsrunden mitfinanzieren oder dort gar als Lead Investor agieren können. In den USA entfielen beispielsweise zwischen 2021 und 2024 52 % der neu eingeworbenen Mittel auf Fonds mit einem Volumen von 500 Mio. EUR und mehr – in Europa waren es 18 %, in Deutschland gar nur 7 %. Auch große Kapitalsammelstellen, wie Versicherer oder Pensionskassen, benötigen größere VC-Fonds, an denen sie sich mit hinreichend großen Tickets beteiligen können.

- Ungehobene Potenziale liegen zudem in einer Angleichung des bis dato unausgewogenen Geschlechterverhältnisses im VC-Ökosystem. Frauen sind strukturell deutlich unterrepräsentiert, sowohl auf der kapitalgebenden als auch auf der kapitalempfangenden Seite. Im Ergebnis entfallen derzeit noch von jedem investierten Euro 90 Ct. auf rein männliche Gründerteams, 9 Ct. auf gemischte Teams und lediglich 1 Ct. auf rein frauengeführte Start-ups. Durch die international wie auch in Deutschland geringen Anteile von Investorinnen und Gründerinnen bleiben Chancen ungenutzt.
- Schließlich müssen die Exit-Kanäle für VC-Beteiligungen, also der M&A-Markt und der IPO-Markt, als zentrale Elemente im Finanzierungskreislauf von VC gestärkt werden. Insbesondere bei den als Exit-Kanal besonders renditeträchtigen Börsengängen hat der US-amerikanische Markt wegen des dort größeren und liquideren Kapitalmarktes einen strukturellen Vorteil. Exits über einen IPO sind dort viermal so häufig wie bei in Deutschland beheimateten Start-ups. Für eine nachhaltige Belebung des deutschen VC-Marktes sind aufnahmefähige Exit-Märkte, die erlösstarke Exits ermöglichen, ein entscheidendes Element.

Der deutsche VC-Markt hat sich in den letzten Quartalen aus dem Stimmungstief gekämpft, für das erste Halbjahr 2025 zeichnet sich eine weitere Stimmungserholung ab. Die Erwartungen sowohl beim Geschäftsklima im Allgemeinen als auch beim Fundraisingklima im Speziellen sind positiv. Gestützt werden diese Erwartungen auch von wirtschaftspolitischer Seite. Aus dem Zukunftsfonds steht noch ein Großteil der Mittel bereit, um investiert zu werden, und mit der WIN-Initiative sollen weitere Maßnahmen zur Unterstützung des Start-up- und VC-Ökosystems auf den Weg gebracht werden.

Der deutsche Venture Capital-Markt¹

Start-ups helfen dabei, neue Technologien markt- und gesellschaftsfähig zu machen, neue Märkte zu schaffen oder zumindest verkrustete Wirtschaftsstrukturen aufzubrechen und somit letztlich zukunftsfähige Arbeitsplätze zu schaffen – ganz im Sinn von Schumpeters „kreativer Zerstörung“. Dafür benötigen Start-ups die richtige Finanzierung. Je innovativer und wachstumsorientierter Start-ups sind, desto weniger kommt die klassische Kreditfinanzierung für sie infrage: Bankkredite passen weder zum Cashflow-Profil typischer Start-ups noch zu deren Risikoprofil.² Venture Capital passt dagegen sehr gut. Mit VC beteiligen sich Investoren an Start-ups. Dem hohen Risiko stehen damit hohe Renditechancen gegenüber, wenn sich im Erfolgsfall der Unternehmenswert erhöht und sich die Investoren wieder aus den Unternehmen zurückziehen, also ihre Beteiligungen veräußern (Exit), idealerweise im Zuge eines Börsenganges (IPO). So waren in den USA von den mehr als 9.000 IPOs im Zeitraum 1980–2024 40 % VC-finanziert, von den mehr als 3.000 Technologieunternehmen sogar 60 %.³ Mit Microsoft, Apple, NVIDIA, Alphabet (Google) und Amazon wurden alle fünf nach aktueller Marktbewertung größten Unternehmen der Welt VC-finanziert.⁴

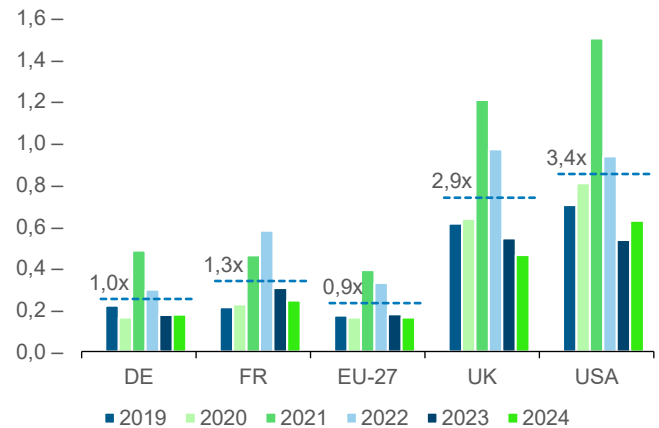
Die USA nehmen bei der Entwicklung von Venture Capital-Beteiligungen an jungen, technologieorientierten Wachstumsunternehmen international die Vorreiterrolle ein. Dort hatte die moderne VC-Industrie in den 1950er-Jahren ihre Anfänge. Basis dafür waren Technologieunternehmen, die sich mittels hochdotierter militärischer Aufträge für Forschung, Entwicklung und Fertigung gründen und entwickeln konnten. Im Vergleich dazu ist der deutsche VC-Markt – ähnlich wie in den meisten europäischen Ländern – aufgrund bankbasierter Finanzsysteme deutlich jünger. Die ersten deutschen VC-Gesellschaften entstanden Anfang der 1980er-Jahre. Die USA haben also einen Entwicklungsvorsprung von etwa 30 Jahren. In Europa ist nur der VC-Markt im UK, wo der Kapitalmarkt für die Wirtschaft eine deutlich größere Rolle spielt, bereits älter und reifer als in Kontinentaleuropa.

VC-Markt in Deutschland ist gemessen am BIP im internationalen Vergleich nach wie vor klein

Die unterschiedlichen Entwicklungsstände spiegeln sich in der Größe der VC-Märkte gemessen am jeweiligen Bruttoinlandsprodukt (BIP) wider. So entsprachen die jährlichen Volumina der mit deutschen Start-ups von Investoren getätigten VC-Deals in den vergangenen fünf Jahren auf Basis der Transaktionsdaten von Dealroom.co einer durchschnittlichen BIP-Quote von 0,25 % (Abbildung 1). Die deutsche BIP-Quote liegt somit knapp über dem Durchschnitt der EU-27 Länder von 0,23 %. Frankreich, das insbesondere in den vergangenen drei Jahren im Rahmen wirtschaftspolitischer Initiativen öffentliches und privates Kapital für den VC-Markt mobilisiert hat, kommt auf 0,34 % und somit gemessen am BIP auf einen um ein Drittel größeren VC-Markt. Das UK und die USA liegen wiederum auf einem deutlich höheren Niveau. Deren VC-Märkte sind mit durchschnittlichen BIP-Quoten von 0,74 % und 0,85 % mehr als 3-mal so groß wie der deutsche.

Abbildung 1: VC-Märkte in USA und im UK gemessen am BIP 3,4 bzw. 2,9-mal so groß

VC-Dealvolumen in Prozent des BIP (Ø 2019–2024)

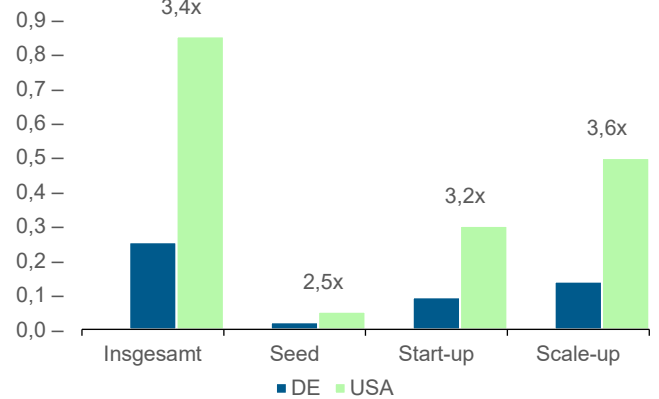


Quelle: KfW Venture Capital Dashboard Q4 2024 von KfW Research basierend auf Dealroom.co.

Der Faktor, um den insbesondere der US-Markt, den deutschen überragt, unterscheidet sich dabei nach Segmenten recht deutlich. So wurde in den USA in den letzten fünf Jahren gemessen am BIP ein etwa 2,5-mal so hohes Volumen an Seed-Finanzierung von Investoren bereitgestellt (Abbildung 2). Das Volumen an Start-up-Finanzierung war 3,2-mal, von Scale-up-Finanzierungen sogar 3,6-mal so hoch.

Abbildung 2: VC-Markt in den USA ist vor allem im Scale-up-Segment deutlich größer

VC-Dealvolumen in Prozent des BIP (Ø 2019–2024)

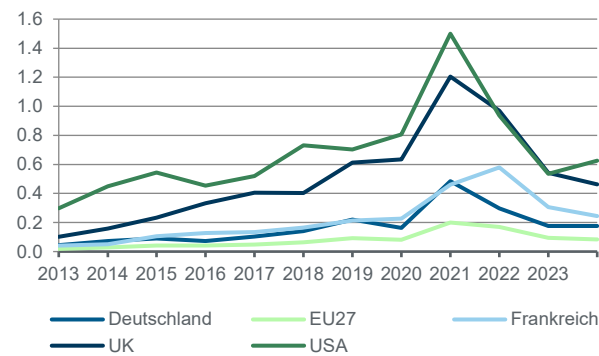


Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co.

Während der Vorsprung der VC-Märkte in den USA und im UK historisch gewachsen ist, zeigt sich gegenüber Frankreich erst in den letzten drei Jahren eine Lücke (Abbildung 3). Ausschlaggebend hierfür war eine Initiative der französischen Regierung mit dem Ziel, das Start-up Ökosystem zu stärken. Mit Blick auf die Kapitalverfügbarkeit war der „Plan Tibi“⁵ dabei das wichtigste Projekt, das 2022 gegenläufig zur internationalen Marktabkühlung zu einem sichtbaren Anstieg der VC-Investitionen führte. Der internationale Rückstand Deutschlands bei den VC-Investitionen in heimische Start-ups kann langfristig ein volkswirtschaftlicher Nachteil sein.

Abbildung 3: Lücke zu internationalen Peers – seit drei Jahren auch zu Frankreich

VC-Dealvolumen in Prozent des BIP



EU-27 beinhaltet Deutschland und Frankreich.

Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co.

Positive Entwicklung des VC-Markts in Deutschland

Auch wenn der Rückstand auf wichtige Vergleichsmärkte teilweise zugenommen hat, ist der deutsche VC-Markt deutlich größer und reifer geworden. Das Volumen der VC-Deals in Deutschland hat sich in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt. Zwar befindet sich der VC-Markt seit der inflationsbedingten Zinswende von Anfang 2022 in einer Abkühlungsphase, das völlig unerwartete Ausnahmejahr 2021 sollte hier aber nicht der Maßstab sein. Bei der Verdreifung des VC-Dealvolumen auf 18,6 Mrd. EUR im Vergleich zum Vorjahr (5,8 Mrd. EUR) wurde bereits vor Übertreibungen im Markt gewarnt⁶ (Abbildung 4). Im Jahr 2024 haben deutsche Start-ups insgesamt rund 7,4 Mrd. EUR VC eingeworben. Das entspricht einem kleinen Anstieg gegenüber dem Vorjahr und ungefähr dem Niveau des Jahres 2019. Nach der turbulenten „Boom and Bust“-Phase scheint sich der Markt nun wieder gefangen zu haben.

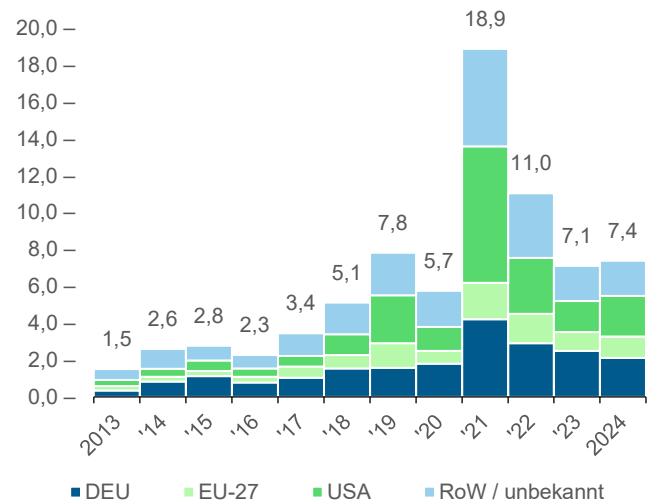
Abhängigkeit im Wachstumsbereich insbesondere von US-Investoren

Der Investitionsboom 2021 wurde insbesondere durch US-Investoren befeuert, die deutlich stärker als zuvor in Europa aktiv wurden. Dabei stachen Crossover-Investoren hervor, also Investoren, die typischerweise eigentlich keine VC-Direktinvestitionen durchführen, wie Private Equity-Fonds, Hedge-Fonds oder institutionelle Investoren, und die bereit waren, große Summen zu hohen Bewertungen zu investieren. Genauso schnell wie diese Investoren den deutschen VC-Markt emporhoben, zogen sie sich nach der Zinswende aber wieder zurück. Denn diese Akteure investieren typischerweise zyklisch. Ihre Aktivität steigt, wenn die wirtschaftliche Situation gut und Kapital vorhanden ist. Sie ziehen sich aber wieder zurück, wenn das Pendel umschlägt.⁷

Mit der Zinswende ist das Pendel umgeschlagen. Steigende Zinsen bedeuten sinkende Bewertungen. Aufgrund der Unsicherheit über das Ausmaß des Rückgangs der Bewertungen hielten sich Investoren zunächst grundsätzlich zurück. Medial wurde das Bild einer Investitionsflaute gezeichnet, obwohl sich der Markt bereits ab Mitte 2022 wieder stabilisierte und in den Folgequartalen beständig VC-Deals in Anzahl und Volumen abgeschlossen wurden wie vor 2021.

Abbildung 4: Volumen der VC-Deals in Deutschland sind in den letzten zehn Jahren deutlich gestiegen

Volumen von VC-Deals mit deutschen Start-ups nach Investorenherkunft in Mrd. EUR



Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co.

Die Gründe, weshalb ausländische Investoren in deutsche Start-ups investieren, sind vielfältig. Für US-Investoren zählt das Bewertungsniveau dazu. In den USA wird Unternehmen typischerweise ein höheres Bewertungsniveau zugestanden als in Deutschland und Europa. Die dort höheren Bewertungen kommen zwar zum Teil durch bessere Wachstums- und Exitperspektiven (Abbildung 13) zustande – hier ist die regulatorische, aber auch kulturelle Fragmentierung des europäischen Markts ein Grundproblem für hiesige Start-ups – dennoch wird das Bewertungsniveau in Deutschland und Europa grundsätzlich als günstiger wahrgenommen. Bei exitnäheren Start-ups, also in späteren Finanzierungsrunden, spielt daher möglicherweise auch eine Art Bewertungsarbitrage eine Rolle: es wird hierzulande bei einem „günstigeren“ Bewertungsniveau in Start-ups investiert, mit dem Ziel, dann in den USA bei einem höheren Bewertungsniveau den Exit zu machen.

Dafür spricht, dass ausländische Investoren bei größeren (also eher späteren) Deals häufiger vertreten sind. Fast die Hälfte der VC-Deals über 50 Mio. EUR in Deutschland werden allein von ausländischen Investoren durchgeführt (Abbildung 8). Neuere Studien deuten darauf hin, dass die Beteiligung ausländischer VC-Investoren kausal zumindest das Risiko eines ausländischen Exits (d. h. Trade-sale an ausländische Unternehmen oder IPO an ausländischen Börsen) erhöht.⁸ Das höhere Gewicht ausländischer Investoren in späteren Finanzierungsrunden hängt aber auch damit zusammen, dass ihnen aufgrund ihrer Marktferne bei frühen Finanzierungsrunden Screening und Due Diligence schwerer fallen. Informationsdefizite sind in späteren Runden geringer, was die Investitionstätigkeit dort erleichtert – insbesondere auch, weil in den USA im Scale-up-Segment ja ein deutlich höheres Finanzierungsvolumen zu Verfügung steht, wie bereits gezeigt wurde.

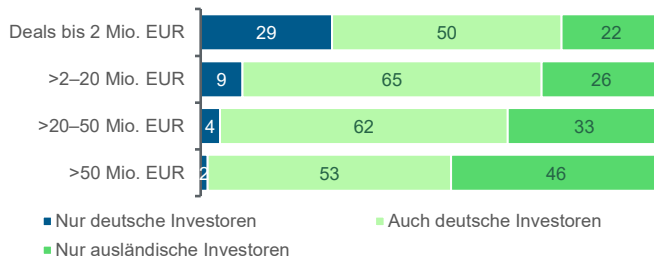
Innerhalb Europas gilt der deutsche VC-Markt aus Investorensicht seit Jahren als am vielversprechendsten, was die Investitionsmöglichkeiten angeht.⁹ Er konnte laut Einschätzung der Investoren dabei zuletzt mit folgenden Stärken punkten, die

somit auch für die Weiterentwicklung eine wichtige Rolle spielen können.¹⁰

- Stärke des Dealflows, also der Investitionsoportunitäten für VC-Investoren, und Größe des Markts.
- Staatliche Unterstützung, ein erstklassiges Ökosystem und akademische Exzellenz im Technologiebereich.
- Führungsposition bei Clean Tech-Innovationen und klimatechnischen Lösungen.

Abbildung 5: Je größer die VC-Deals, desto größer der Anteil ausländischer Investoren

Investorenherkunft bei VC-Deals in Deutschland in Prozent (Ø 2021–2024)



Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co.

Ein weiterer Grund für die hohe Bedeutung ausländischer Investoren bei großen Wachstumsfinanzierungen ist, dass der deutsche VC-Markt diese nur sporadisch aus eigener Kraft stemmen kann. Im deutschen (und europäischen) VC-Ökosystem gibt es zu wenige Fonds mit einem ausreichend großen Volumen, um große Finanzierungsrunden regelmäßig allein oder zusammen mit anderen deutschen Investoren durchzuführen. Denn das Fondsvolumen determiniert aufgrund von Diversifizierungsvorgaben den maximalen Betrag (somit auch die maximale Dealgröße), den ein Fonds in ein einzelnes Start-up investieren kann.¹¹ Hier hat der US-Markt einen deutlichen Vorteil.

Fundraising und Fonds

Bevor VC-Fonds in Start-ups investieren können, müssen die Fondsiniiatoren zuerst die finanziellen Mittel von Kapitalanlegern einwerben. Dieses Fundraising dauert in der Regel 1 bis 1,5 Jahre, je nach Fondskonzept und wirtschaftlichem Umfeld teilweise auch deutlich länger. Das VC-Angebot für Start-ups hängt wesentlich davon ab, wie viel Anlagekapital eingeworben werden kann. Dabei steht die Assetklasse „VC“ in Konkurrenz zu anderen Assetklassen wie Aktien, Anleihen oder Immobilien.

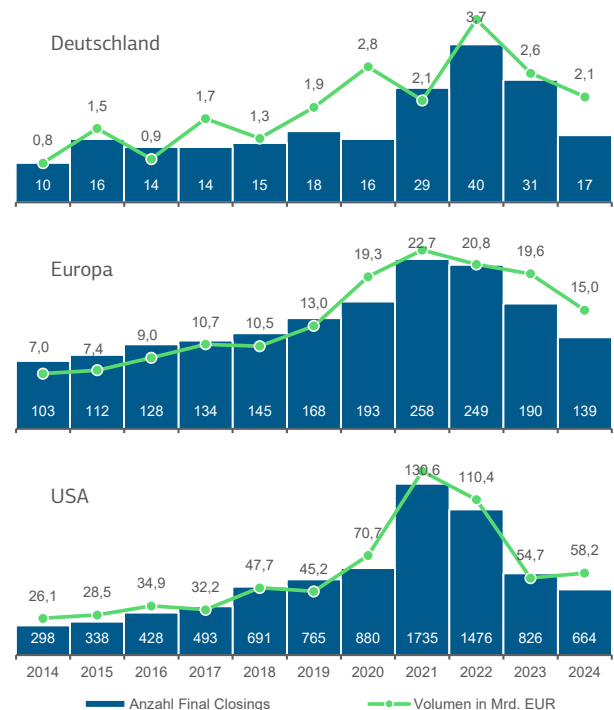
Im Niedrigzinsumfeld der vergangenen Dekade hatten alternative Assets wie Venture Capital aufgrund ihrer Renditechancen einen deutlichen Kapitalzufluss erfahren. Sowohl in Europa als auch in den USA stieg die Anzahl der VC-Fonds mit erfolgreich abgeschlossenem Fundraising und deren eingeworbene Mittel bis zum Jahr 2021 trendmäßig an (Abbildung 6). Die Zäsur für den VC-Markt kam dann mit der Zinswende seit Anfang 2022. Im Rahmen der Zinswende hoben Notenbanken zur Inflationsbekämpfung die Leitzinsen international stark und konsequent an. Die steigenden Zinsen machten nach der langjährigen Niedrigzinsphase zum einen Assetklassen wie Anleihen für Kapitalanleger wieder sehr viel attraktiver, zum anderen führten sie dazu, dass die Gewichtungen der Assetklassen in den Anlageportfolien sich plötzlich

verschoben: der Wert liquider Anlagen wie Aktien sank deutlich, wodurch vielfach die Zielallokation illiquider und somit weniger schwankungsanfälliger Assets (wie VC) in den Anlageportfolien überschritten wurde (sog. Denominator-Effekt).

Aufgrund attraktiver werdender Alternativen und des Denominator-Effekts hielten sich die Kapitalanleger mit neuen VC-Anlagen zurück. Das Fundraising wurde für Fondsiniiatoren somit deutlich schwieriger (d. h. Meilensteine wie First Closing oder Zielvolumen zu erreichen) und zeitaufwändiger. Gut vernetzten und erfahrenen Fondsiniiatoren, die bereits einen guten Track Record vorweisen können, fällt es in einem solchen Umfeld leichter Kapital für einen neuen Fonds einzuwerben als Neulingen. Diese leiden daher besonders unter den Marktbedingungen.

Abbildung 6: Final Closings spiegeln Wachstum der Assetklasse "VC" wider – widrige Marktbedingungen zuletzt sichtbar

Final Closings von VC-Fonds, Anzahl und Volumen



Anmerkung: Final Closings von Fonds der Assetklasse „Venture Capital“, Geografische Europa-Abgrenzung.

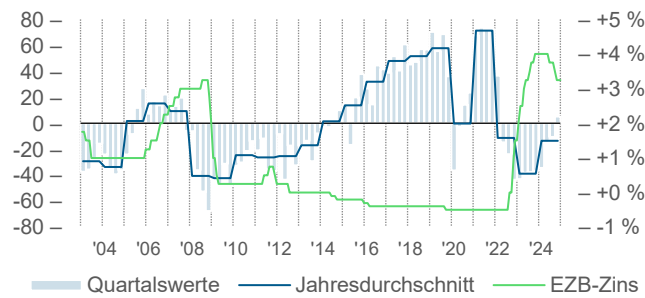
Quelle: KfW Research basierend auf Preqin. Stand: 4.2.2025.

Mit der Zinswende trübte sich das Fundraisingklima, also die Beurteilung von Lage und Erwartungen des Fundraisingumfeld durch VC-Investoren, in Deutschland entsprechend unmittelbar und sehr stark ein und rutschte 2023 auf das Tiefstniveau der Finanzkrise 2008/2009 ab (Abbildung 7). Aufgrund der Dauer des Fundraisingprozesses schlug sich das erschwerte Marktumfeld erst zeitverzögert in der zu beobachtenden Anzahl und dem Volumen neu aufgelegter Fonds nieder. So ging die Fundraisingaktivität in Europa und den USA gemessen an den Final Closings erst 2023 spürbar zurück. Der Blick auf die Fundraisingaktivität offenbart zudem, dass der Boom im Jahr 2021 sowie die anschließende Abkühlung des Markts in den USA deutlich ausgeprägter war als in Europa (Abbildung 6).

Anders als beim zwischenzeitlichen Einbruch des Fundraisingklimas im Coronajahr 2020, der maßgeblich die pandemiebedingte Unsicherheit widerspiegelte, haben sich mit der Zinswende die realen wirtschaftlichen Gegebenheiten verändert. Seit Herbst 2022 haben sich die Kurse an den Aktienmärkten allerdings wieder erholt und mittlerweile neue Rekordstände markiert. Das Problem des Denominator-Effekts hat sich somit wieder entschärft. Darüber hinaus war die Inflationsbekämpfung erfolgreich. International sind die Notenbanken daher im Jahr 2024 wieder auf Zinssenkungspfade eingeschwenkt. Die EZB hat für den Euroraum den Leitzins seit Juni 2024 bereits mehrmals gesenkt. Das Fundraisingklima hat sich seither wieder deutlich erholt. Die Aktivitäten von KfW Capital dürften dabei das Fundraisingklima gestützt haben. KfW Capital hat mit Unterstützung des ERP-Sondervermögens und des Zukunftsfonds im Jahr 2024 rd. 425 Mio. EUR (2023: 471 Mio. EUR) an VC-Fonds zugesagt.¹² Seit Gründung der 100 %-igen KfW-Beteiligungstochter im Jahr 2018 hat KfW Capital bis 2024 VC-Fonds Investmentzusagen in Höhe von rd. 2,5 Mrd. EUR gegeben.

Abbildung 7: Niveau des VC-Fundraisingklimas Ende 2023 so schlecht wie zur Finanzkrise

Fundraisingklima in Punkten und EZB-Leitzins

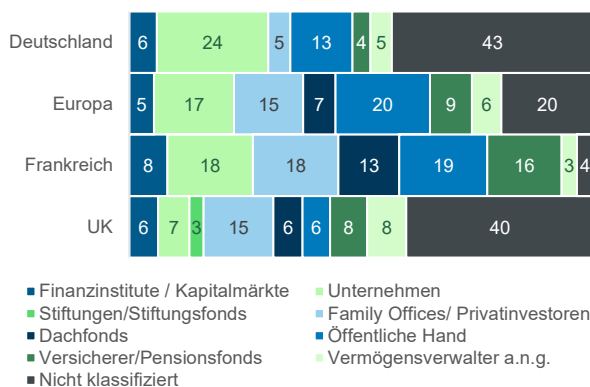


Quelle: German Venture Capital Barometer.

Im Zeitraum 2021–2024 haben in Deutschland ansässige VC-Fonds rund 10,5 Mrd. EUR an Mitteln eingeworben (Abbildung 6). Die mit einem Anteil von 24 % wichtigste Quelle deutscher VC-Fonds waren in den letzten Jahren Unternehmen (Abbildung 8). Die nächstgrößte Quelle mit einem Beitrag von 13 % war die öffentliche Hand.

Abbildung 8: Institutionelle Investoren haben nur kleinen Anteil am Fundraising deutscher VC-Fonds

Fundraisingquellen in Prozent (Ø 2021–2023)



Quelle: KfW Research basierend auf Invest Europe.

Ein Vergleich der Mittelherkunft von VC-Investments in verschiedenen Ländern kann wichtige Hinweise darauf geben, welche Quellen stärker aktiviert werden können. Der Anteil von Unternehmen an den von VC-Fonds in den Jahren 2021–2023 eingeworbenen Mitteln ist in Deutschland mit 24 % überdurchschnittlich hoch. Andere private Quellen, wie Family Offices, Versicherer/Pensionsfonds oder Dachfonds leisten dagegen nur einen geringen Beitrag zu den Anlagen in deutsche VC-Fonds. So stellen beispielsweise Versicherer und Pensionsfonds nur 4 % der von deutschen Fonds eingeworbenen Mittel. Im UK und in Europa sind es anteilig etwa doppelt so viel Mittel, in Frankreich im gleichen Zeitraum gar viermal so viel. Somit liegt in der Mobilisierung privaten Kapitals, insbesondere von großen Kapitalsammelstellen wie etwa Versicherungen und Pensionsfonds, nach wie vor ein großes Entwicklungspotenzial für den deutschen VC-Markt.

Bei der Interpretation der vorliegenden Daten ist allerdings Vorsicht geboten. Denn bei einem recht hohen Anteil der Mittel ist die Herkunft unbekannt. Europaweit sind es 20 % der in den Jahren 2021–2023 eingeworbenen Mittel, im UK und in Deutschland sogar 40 % und 43 %. Aufgrund der in unterschiedlichem Ausmaß fehlenden Werte ist die Interpretation des Ländervergleichs schwierig. Der Anteil der öffentlichen Hand am Fundraising dürfte allerdings eher ihren tatsächlichen Beitrag widerspiegeln als die Anteile der privaten Quellen, die vermutlich höher sind. Grund für diese Annahme ist, dass eine unbekannte Mittelherkunft bei privaten Quellen wahrscheinlicher ist als bei öffentlichen Quellen mit in der Regel höherer Transparenz.

Scale-up-Gap beim VC-Angebot in Deutschland und Europa

Seit langem wird im deutschen und europäischen VC-Ökosystem ein Defizit beim Angebot von Mitteln bei großvolumigen Runden im Wachstumsbereich konstatiert.¹³ Aus diesem Grund wurden auch bei der Initiierung des deutschen „Zukunftsfonds“ durch die Bundesregierung im Jahr 2021¹⁴ verschiedene Bausteine auf eine Verbesserung des Finanzierungsangebots für Start-ups im Wachstumsbereich ausgerichtet.

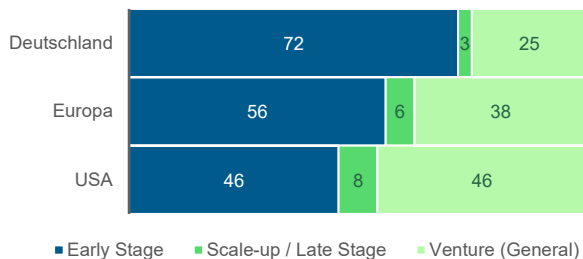
Dass der Fokus des Wagniskapitalangebots in den USA nach wie vor stärker auf Scale-ups ausgerichtet ist als in Deutschland und Europa, legt unter anderem die Verteilung der bei neuen Fonds eingeworbenen Mittel entlang deren Investmentstrategie nahe (Abbildung 9). So wurden in Deutschland von 2021 bis 2024 72 % der Mittel von Fonds eingeworben, die auf Beteiligungen in frühen Finanzierungsphasen spezialisiert sind. In Europa waren es 56 %, in den USA mit 46 % weniger als die Hälfte der von Fonds eingeworbenen Mittel. Nur 3 % der verwalteten Mittel in Deutschland entfallen auf Fonds mit einer dezidiert auf den Scale-up-Bereich ausgerichteten Anlagestrategie. In den USA sind es mit 8 % anteilig mehr als doppelt so viel.

Da der Kapitalbedarf von Scale-ups vergleichsweise groß ist, ist es für ein geeignetes VC-Angebot im Wachstumsbereich wichtig, dass Investoren Fonds mit hinreichender Größe aufliegen können (investors with “deep pockets”)¹⁵ Denn für eine angemessene Diversifizierung des Fondsportfolios dürfen Einzelinvestments keinen zu hohen Anteil des Portfolios der Fonds ausmachen. Auch aus Sicht der Start-ups führt eine Beteiligung vieler kleiner Investoren zu einer zu diversen und

unhandlichen Beteiligungsstruktur, die schwerer zu verwalten ist. Zudem sind größere Investoren besser in der Lage, bei Bedarf weitere Mittel für eine Anschlussfinanzierung von Unternehmen im eigenen Bestandsportfolio bereitzustellen.

Abbildung 9: In den USA mehr Mittel bei Fonds mit Investmentfokus auf den Wachstumsbereich

Anteil der Investmentstrategien neu aufgelegter Fonds bezogen auf das gesamte Fundraisingvolumen in Prozent (2021–2024)

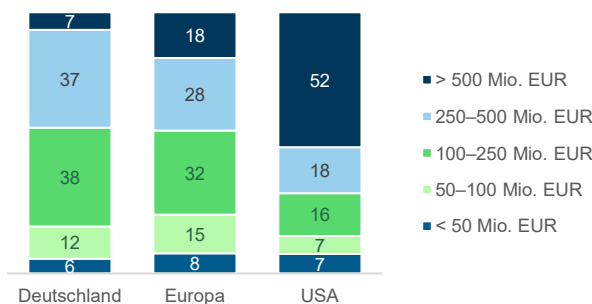


Quelle: KfW Research basierend auf Preqin. Stand: 4.2.2025.

Bei den durch große VC-Fonds verwalteten Mitteln ist ein deutlicher Abstand von Deutschland und Europa zu den USA festzustellen. So wurden von 2021–2024 in den USA 70 % aller durch neu aufgelegte VC-Fonds eingeworbenen Mittel durch Fonds eingesammelt, die jeweils ein Fondsvolumen von 250 Mio. EUR und mehr erreichten (Abbildung 10). In Deutschland und Europa waren es zum Vergleich mit 44 % und 46 % jeweils merklich weniger. Noch deutlicher wird der Unterschied bei „sehr großen“ Fonds mit einem Volumen von 500 Mio. EUR und mehr. In den USA werden knapp über die Hälfte aller eingeworbenen Mittel von solchen Fonds verwaltet. In Europa insgesamt sind es knapp ein Fünftel aller Mittel, in Deutschland weniger als ein Zehntel. Die Förderung von Marktbedingungen, die auch diesseits des Atlantiks das Entstehen großer Fonds begünstigen, stellt vor diesem Hintergrund nach wie vor ein wichtiges wirtschaftspolitisches Handlungsfeld dar.

Abbildung 10: In den USA liegt in großen Fonds anteilig mehr Kapital als in Deutschland und Europa

Anteil des Gesamtvolumens neu aufgelegter Fonds nach Fondsgrößenklassen in Prozent (2021–2024)



Quelle: KfW Research basierend auf Preqin. Stand: 4.2.2025.

Venture Debt als zunehmend wichtiger Teil im Finanzierungsmix von Start-ups

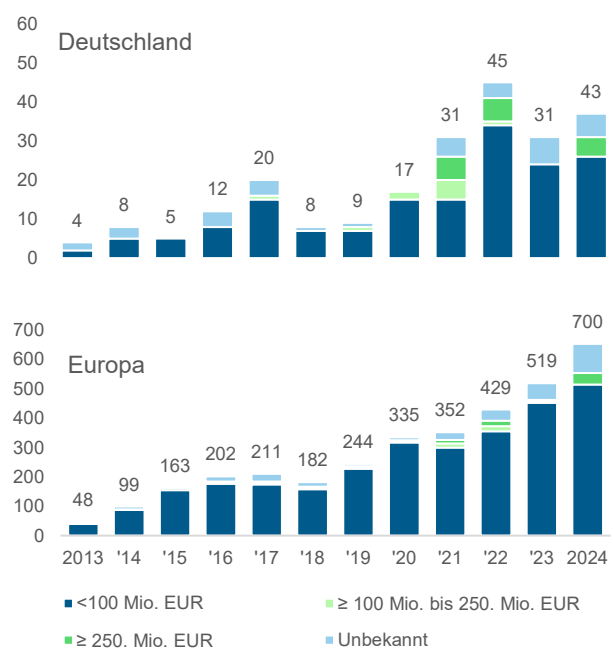
Ergänzend zur Beteiligungsfinanzierung über VC hat sich (ausgehend von den USA) über die letzten Jahre in Deutschland ein Markt für Fremdkapital für Start-ups, so genanntes

Venture Debt (VD), etabliert.¹⁶ Im Vergleich zu Venture Capital ist Venture Debt darauf ausgelegt, dass das geliehene Kapital unter der Entrichtung von Zinsen im vorab definierten Zeitraum planmäßig vollständig zurückgeführt wird. Im Unterschied zur konventionellen Bankenfinanzierung, die sich am bestehenden Cashflow oder vorhandenen physischen Assets zur Besicherung orientiert, richten VD-Geber ihre Finanzierungsentscheidung jedoch daran aus, wie wahrscheinlich ein Start-up in der Zukunft Wachstum generieren, und so erfolgreich neues Eigenkapital einsammeln oder profitabel werden kann. VD eignet sich daher vor allem für Start-ups in späteren Wachstumsphasen und fungiert im Finanzierungsmix komplementär zur klassischen Finanzierung mit VC. Aus Sicht der Start-ups liegt der zentrale Vorteil der VD-Finanzierung darin begründet, dass keine oder nur in geringerem Umfang (durch Warrants) Gesellschaftsanteile abgegeben werden und es somit nicht zu einer Verwässerung der Anteile von Gründerinnen, Gründern und Bestandsinvestoren kommt. Über die Aufnahme von VD können Start-ups vor der nächsten Finanzierungsrunde und Bewertung wertsteigernde Meilensteine umsetzen oder eine Neubewertung zu ungünstigen Marktsituationen vermeiden.

Bei Venture Debt handelt es sich um eine in Deutschland noch junge Finanzierungsform. Der Markt für VD ist in Deutschland und Europa entsprechend klein. Für die vergangenen zehn Jahre ist jedoch ein deutliches Wachstum zu verzeichnen (Abbildung 11). Insbesondere während der Abkühlung des VC-Markts nach 2021 und den damit einhergehenden erschwerten Bedingungen bei der Equity-Finanzierung nahm VD vermehrt eine Rolle als ergänzende Finanzierungsform für Start-ups ein. VD diente Start-ups in dieser Marktlage häufiger zur Sicherung von zusätzlicher Liquidität und die Aktivität auf dem VD-Markt in Deutschland und Europa zog nochmals an.

Abbildung 11: Venture Debt-Deals in Deutschland und Europa noch selten, aber zunehmend

Anzahl der Venture Debt Deals nach Größe der Einzelfinanzierung



Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co.

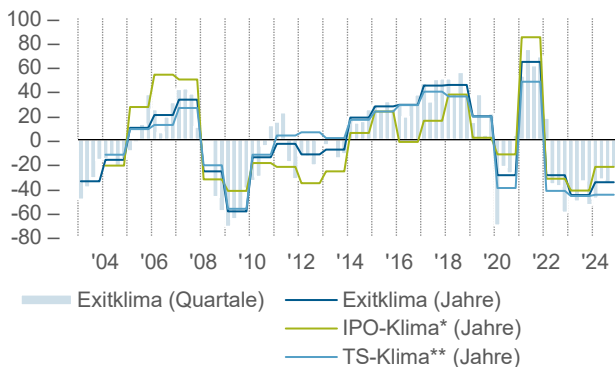
Insgesamt trägt VD zum Schließen der Lücke zwischen Beteiligungen über Wagniskapital und klassischer Banken- und Kapitalmarktfinanzierung für reifere Unternehmen bei. Da der Finanzierungsbedarf im deutschen und europäischen Start-up-Ökosystem immer häufiger durch Unternehmen in späteren Wachstumsphasen geprägt ist, ist auch in Zukunft von einer steigenden Bedeutung von VD-Angeboten auszugehen.

Exits

VC-Fonds investieren mit dem Ziel, ihren Portfoliounternehmen die Weiterentwicklung zu finanzieren, am dadurch steigenden Unternehmenswert zu partizipieren und mit den beim Beteiligungsverkauf realisierten Exiterlösen Rückflüsse für ihre Investoren zu generieren. Diese Rückflüsse werden von den Kapitalanlegern häufig wieder in der Assetklasse VC angelegt. Darum ist das aktuelle Exitklima eine weitere Ursache für das schlechte Fundraisingklima. Denn hohe Exiterlöse zu erzielen, wurde in den letzten beiden Jahren international deutlich schwieriger und somit Rückflüsse an die Fondsanleger geringer. So ist seit Anfang 2022 bis Ende 2024 die Rückflussquote von US VC-Fonds im Durchschnitt auf ein 15-Jahres-Tief gefallen.¹⁷ Das Exitklima, also die Beurteilung der Lage und Erwartungen zum Exitumfeld durch VC-Investoren, ist auch in Deutschland deutlich eingebrochen (Abbildung 12).

Abbildung 12: Exitklima so schlecht wie zur Finanzkrise

Exit-Klimaindikatoren in Punkten



* IPO: Initial Public Offerings ** TS: Trade Sales

Quelle: German Venture Capital Barometer.

Gründe für die geringeren Exiterlöse sind zum einen die zinswendebedingt sinkenden Unternehmensbewertungen. Zum anderen aber auch, dass IPOs als typischerweise rendite- und erlösstärkste Exitform deutlich seltener stattfanden. So war in den USA die Zahl von IPOs VC-finanzierter Unternehmen in der jüngeren Vergangenheit nur in den Jahren der Finanzkrise 2008/2009 kleiner als in den vergangenen drei Jahren.¹⁸ Mit der Zinswende gingen die Kurse an der weltweit wichtigsten Technologiebörse, der NASDAQ, bis Ende 2022 auf Talfahrt. In fallenden Märkten werden IPOs typischerweise vermieden. Bis Ende 2023 hatten die Kurse dort die Verluste zwar fast wieder wettgemacht, dennoch stieg die Zahl der IPOs nur wenig an. Selbst 2024, in dem neue Rekordstände erreicht wurden, blieb die IPO-Tätigkeit eher gering. Möglicherweise fehlte das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Kurserholungen. Der TecDax als der in Deutschland wichtigste Index für Technologieaktien, hat bis Ende 2024 nur knapp 90 % seiner Verluste nach der Zinswende wieder aufgeholt. Trotz der Erholung ist das IPO-Klima nach dem Einbruch 2022 im Jahr 2023 zunächst weiter abgesackt, bevor es 2024 wieder etwas

angezogen ist, wenngleich es sich immer noch auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau bewegt (Abbildung 12).

Obwohl IPOs typischerweise am rendite- und erlösstärksten sind, erfolgen Exits am häufigsten über Trade-sales, also die Veräußerung der Unternehmensbeteiligungen an strategische Investoren, die sich so neue Technologien oder Geschäftsmodelle ins Unternehmen holen. Das hat mit den höheren Anforderungen zu tun, die bei IPOs an Unternehmen gestellt werden, bspw. an Größe, Entwicklungsstand und Prognostizierbarkeit der zukünftigen Cashflows. Das Trade-sale-Klima war 2022 etwas stärker eingebrochen als das gesamte Exitklima. Seither verharrt es auf diesem niedrigen Niveau. Die Zahl der Trade-sales ist in den vergangenen drei Jahren allerdings weiter angestiegen, liegt somit etwas über dem bereits hohen Niveau des Jahres 2021.¹⁹ Für die Diskrepanz zwischen Exitaktivität und -klima dürfte der eingangs erwähnte Bewertungsdruck verantwortlich sein, der trotz der hohen Anzahl an Trade-sales zu sinkenden Exiterlösen führte. Im Zeitraum 2021–2024 gab es bei deutschen Start-ups 538 Exitdeals. 88 % davon waren Acquisitions/Trade-sales, nur 3 % IPOs. In den USA waren IPOs VC-finanzierter Start-ups aufgrund der dort größeren Aufnahmefähigkeit der Kapitalmärkte knapp viermal so wahrscheinlich (Abbildung 13). Aber selbst im EU-Vergleich ist der Anteil von IPOs an den Exits bei deutschen Start-ups nur halb so hoch.

Abbildung 13: Trade-sales dominieren Exits, IPOs VC-finanzierter deutscher Start-ups selten

Exits in Prozent (2021–2024)



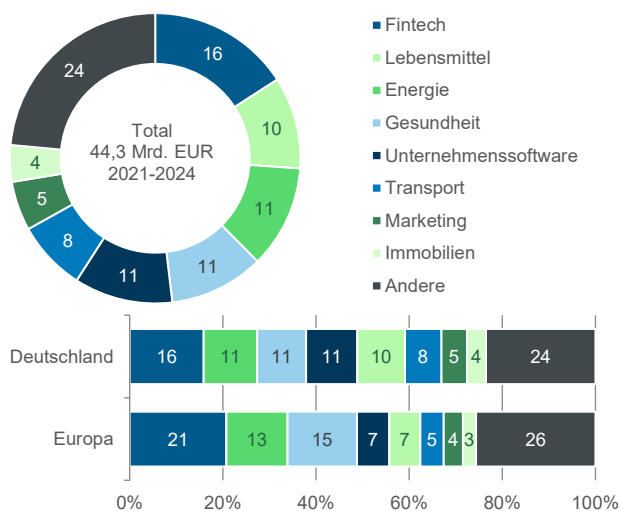
Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co.

Technologiebereiche

Im Zeitraum 2021–2024 lag bei VC-Investitionen in Deutschland ein Schwerpunkt auf dem Fintech-Sektor. Etwa 16 % der 44,3 Mrd. EUR Dealvolumen in diesen Jahren wurden in Fintech-Start-ups investiert (Abbildung 14). Insgesamt entfielen drei Viertel des Dealvolumens auf die acht Sektoren Fintech (16 %), Energie (11 %), Gesundheit (11 %), Unternehmenssoftware (11 %), Lebensmittel (10 %), Transport (8 %), Marketing (5 %) und Immobilien (4 %). Das restliche Viertel verteilte sich auf Sektoren wie Sicherheit, Medien, Bildung, Reisen oder Robotik. Dabei ist anzumerken, dass Klassifizierungen in Technologiebereichen und Industrien stets mit Unschärfen behaftet sind. So können einzelne Unternehmen in verschiedenen Bereichen gleichzeitig aktiv sein. Zudem handelt es sich etwa bei digitalen Anwendungen oft um Querschnittstechnologien, die verschiedenen Bereichen zugeordnet werden können. Nicht immer ist in solchen Fällen der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit eindeutig.

Abbildung 14: Fintech-Start-ups konnten das meiste VC einwerben

Sektorenteile in Prozent (2021–2024)



Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co.

Im Vergleich zum gesamteuropäischen VC-Markt im Zeitraum 2021–2024 unterscheidet sich die Sektorenverteilung in Deutschland nur wenig. Der Schwerpunkt auf dem Fintech-Sektor ist im gesamteuropäischen VC-Markt mit 21 % noch stärker ausgeprägt, vermutlich aufgrund der Investitionstätigkeit im UK, wo es einen sehr großen Fintech-Sektor gibt (Abbildung 14). Auch auf die Sektoren Energie und Gesundheit entfielen höhere Anteile der VC-Investitionen. Dagegen wurden die Sektoren Lebensmittel, Unternehmenssoftware sowie Transport in geringerem Ausmaß bedacht.

Nachhaltigkeit

Der Wandel zu einer nachhaltigen Gesellschaft ist die zentrale Herausforderung unserer Zeit. Für die Zielerreichung geben ökologische, soziale und unternehmerische Kriterien (Environmental, Social, Governance, ESG) Orientierung.

ESG-Kriterien im Allgemeinen

Im Bereich der Nachhaltigkeit hat die EU mit der europäischen Offenlegungsverordnung (Sustainable Disclosure Regulation, SFDR) sowie der Taxonomieverordnung den formalen Regulierungsrahmen für VC-Fonds gesetzt. Während die SFDR Transparenzvorgaben macht, definiert die Taxonomieverordnung was insbesondere unter ökologischer Nachhaltigkeit zu verstehen ist. In der SFDR sind drei Artikel maßgeblich dafür, wie Fonds eingeordnet werden können:

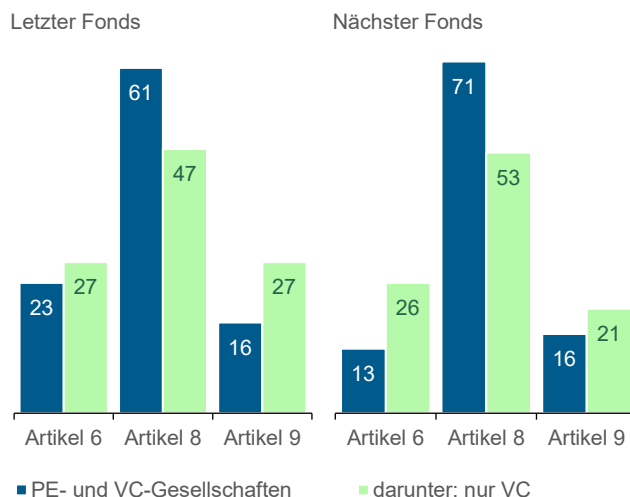
- Fonds nach Artikel 6, d. h. ökologische und/oder soziale Aspekte werden nicht explizit berücksichtigt.
- Fonds nach Artikel 8, d. h. ökologische und/oder soziale Aspekte werden berücksichtigt und beworben.
- Fonds nach Artikel 9, d. h. es werden ausschließlich nachhaltige Investments getätigt.

Laut dem letzten Monitoring der ESG-Strategien deutscher Beteiligungsgesellschaften²⁰ des Bundesverbands Beteiligungskapital (BVK) verfügen 79 % der deutschen VC-Gesellschaften über eine eigenständige, formalisierte ESG-Politik oder -Strategie. Zwei Drittel (66 %) weisen eine für ESG verantwortliche Person auf. Das Bewusstsein für Nachhaltigkeit

ist auf dem VC-Markt also offenbar hoch. ESG-Kriterien werden daher bei der Mehrheit auch im Investmentprozess berücksichtigt (82 %) – und sind bei knapp der Hälfte in der Due Diligence sogar entscheidungsrelevant (49 %). Von den zuletzt aufgelegten Fonds der am Monitoring teilnehmenden Private Equity- und Venture Capital-Gesellschaften, für die eine SDFR-Einstufung vorliegt, sind 23 % nach Artikel 6, 61 % nach Artikel 8 und 16 % nach Artikel 9 eingestuft (Abbildung 15).

Abbildung 15: SDFR-Artikel 8 und 9 spielen für Beteiligungsgesellschaften wichtige Rolle

SDFR-Einstufungen in Prozent



Quelle: BVK und PwC.

Für gut drei Viertel der Fonds spielt Nachhaltigkeit also explizit eine Rolle – die zukünftig noch wichtiger wird. Denn für die nächsten Fonds streben 13 % eine Einstufung nach Artikel 6 an, 71 % nach Artikel 8 und 16 % nach Artikel 9. Eine Sonderauswertung nur für die VC-Gesellschaften zeigt eine Verteilung, in der die Artikel-8-Fonds etwas weniger Gewicht haben, die Artikel-6- und Artikel-9-Fonds dagegen gleichermaßen etwas mehr.

Geschlechterdiversität im Speziellen²¹

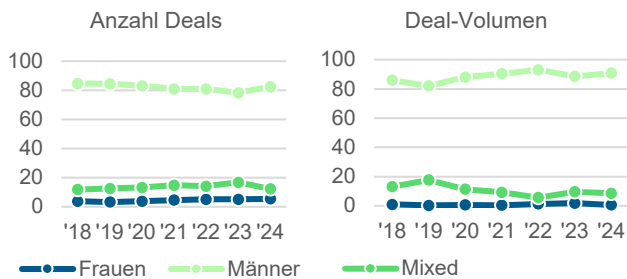
Um das Potenzial von Start-up-Gründungen in Deutschland noch stärker zu erschließen, spielt auch der Blick auf die Geschlechterverteilung eine wichtige Rolle. Frauen sind bei Gründungen in Deutschland grundsätzlich und insbesondere bei Start-up-Gründungen bisher strukturell unterrepräsentiert. Eine bessere Mobilisierung von Gründerinnen ist somit ein wichtiges wirtschaftspolitisches Handlungsfeld. Im Jahr 2024 entfielen 82 % der VC-Deals in Deutschland auf rein männliche Gründungsteams (Abbildung 16).²² Nur bei etwa 5 % der Deals waren es rein weibliche Gründungsteams und bei 12 % gemischte Teams. Die Dominanz rein männlicher Gründungsteams bei der Anzahl der Finanzierungen war darüber hinaus in den vergangenen Jahren sehr persistent.

Zwar ergibt sich ein Geschlechterunterschied bei den finanzierten Deals bereits durch den geringeren Anteil an Frauen, die Start-ups gründen, und weil Gründerinnen seltener VC für ihr Wachstum einsetzen wollen.²³ Die internationale Studienlage zeigt allerdings, dass Gründerinnen auch bei Interesse an einer VC-Finanzierung seltener und weniger VC erhalten.²⁴

Der Geschlechterunterschied wird daher beim Dealvolumen noch deutlicher. Von jedem Euro VC-Investitionen in Deutschland im Jahr 2024 entfielen 90 Ct. auf rein männliche Gründerteams, 9 Ct. auf gemischte Teams und lediglich 1 Ct. auf rein frauengeführte Start-ups (Abbildung 16). Eine derart ausgeprägte Geschlechterlücke bei der VC-Finanzierung ist allerdings kein deutsches Phänomen, sondern findet sich sowohl im EU-weiten Durchschnitt als auch in einzelnen wichtigen Vergleichsländern wieder.²⁵

Abbildung 166: Persistentes Gender Funding Gap im deutschen VC-Markt

Anteile an allen Deals in Prozent

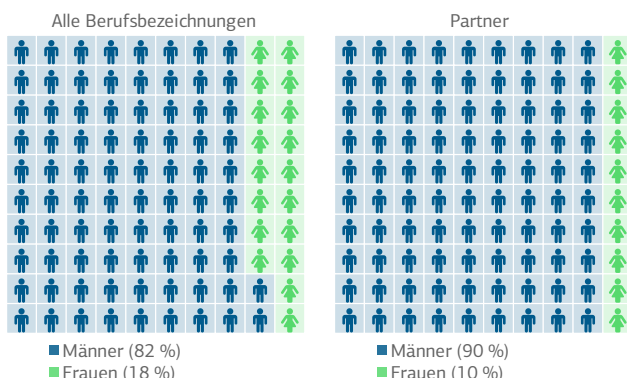


Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co.

Der Zugang von Start-up-Gründerinnen zu VC ist dadurch erschwert, dass Investment Proposals von Gründerinnen im Investitionsprozess häufiger auf der Strecke bleiben.²⁶ Das hat neben den Sektorschwerpunkten, die weniger im Fokus von VC-Investoren stehen, auch mit der geringen Diversität im VC-Ökosystem zu tun. In Deutschland beträgt der Anteil von Frauen unter den in VC-Unternehmen tätigen Personen lediglich 18 % (Abbildung 17). Noch deutlicher wird die Dominanz von Männern, wenn man auf die Ebene von Entscheidungsträgern wechselt. Unter Partnern in deutschen VC-Firmen beträgt der Anteil von Frauen sogar nur 10 %. Darüber hinaus zeigen Studien auf europäischer Ebene, dass weibliche General Partners tendenziell kleinere Fonds managen und somit über weniger „Firepower“ für ihre Investments verfügen.²⁷

Abbildung 17: Die (deutsche) VC-Branche ist stark männlich geprägt

Geschlechterverteilung bei deutschen VC-Fonds



Quelle: KfW Research basierend auf Dealroom.co

Die gewachsenen Strukturen haben dazu geführt, dass reine Männerteams als Standard und Gründerinnen als untypisch und daher als riskanter wahrgenommen werden.²⁸ Dafür spricht etwa, dass Investoren bei Pitches auf als typisch

feminin wahrgenommenes Verhalten zurückhaltender reagieren und dazu tendieren, Gründerinnen häufiger risikobezogene Fragen zu stellen, Männern dagegen häufiger chancenbezogene Fragen. Dabei bestätigen sich verbreitete Geschlechterstereotypen nicht, wenn man die tatsächliche Leistung von Start-ups betrachtet. Männlich und weiblich geführte Start-ups gehen das gleiche Risiko ein und sind ähnlich wachstumsorientiert.²⁹

Die etablierten Strukturen führen zudem dazu, dass Gründer beim Kontakt zu Investoren wesentlich häufiger auf das eigene Netzwerk zurückgreifen können. Gründerinnen interagieren mit Investoren dagegen häufiger ohne vorherigen Kontakt oder Fürsprache (Cold Contact), was wesentlich seltener zu Finanzierungszusagen führt.³⁰ Selbst bei Zugang zu Netzwerken von VC-Investoren fällt es Männern aktuell in einer männlich geprägten Investorenlandschaft leichter, diese für sich zu nutzen.³¹

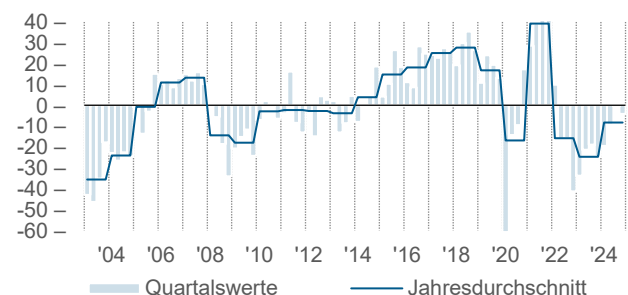
Gute Ausgangslage für 2025

Marktstimmung von Optimismus geprägt³²

Das Geschäftsklima auf dem deutschen VC-Markt ist nach der Ankündigung der Zinswende zur Inflationsbekämpfung bis Ende 2022 ins Stimmungstief gerutscht. Seither ging es im Trend zwar wieder aufwärts, es dauerte allerdings bis Herbst 2024, dass der Klimaindikator wieder seinen langfristigen Durchschnitt erreichte. Nachdem das Stimmungstief also weitestgehend überwunden schien, erhielt das VC-Geschäftsklima im Schlussquartal 2024 wieder einen Dämpfer (Abbildung 18). Der Dämpfer war aber vor allem Ausdruck eines Rücksetzers bei der Beurteilung der aktuellen Geschäftslage, während die Beurteilung der Geschäftserwartungen auf Sicht von sechs Monaten weiter zulegte. Das macht optimistisch, dass das Geschäftsklima absehbar neuen Schwung erhält.

Abbildung 17: VC-Geschäftsklima kämpfte sich langsam aus dem Stimmungstief

Geschäftsklima in Punkten



Quelle: German Venture Capital Barometer.

Unterstützung gibt es seitens des Fundraisingklimas. Es drehte getragen von den EZB-Leitzinssenkungen im Schlussquartal 2024 erstmals seit Anfang 2022 wieder in den positiven Bereich. Absehbar weitere Leitzinssenkungen, insbesondere in der Eurozone, könnten das Fundraisingklima weiter beflügeln. Das Exitklima ist allerdings nach wie vor unterkühlt. Mit elf Quartalen in Folge tief im roten Bereich war die Stimmung bezüglich des Exitumfelds insgesamt noch nie so lange so trübe. Es ist dennoch erfreulich, dass das Exitklima zum Jahresende 2024 seinen höchsten Stand seit dem ersten Quartal 2022 erreicht hat. Denn derzeit nähern sich die VC-Fonds, die in den starken Fundraisingjahren ab 2020 aufgelegt wurden, ihrer Desinvestitionsphase. Daher kommen den

Möglichkeiten für renditebringende Exits, mit denen die VC-Fonds Rückflüsse an ihre Investoren generieren, eine zunehmende Bedeutung für den Finanzierungskreislauf auf dem VC-Markt zu.³³

Mit Blick auf Portfolioabgänge durch mögliche Ausfälle ist ebenfalls die Zuversicht zurückgekehrt. In den vergangenen Jahren ging eine zunehmende Anzahl an Start-ups aufgrund fehlender Anschlussfinanzierung am Ende ihres Runways insolvent. Die wieder leicht überdurchschnittliche Stimmung hinsichtlich ausfallbedingter Abschreibungen und auch Abwertungen in Folgerunden deutet darauf hin, dass Anschlussfinanzierungen wieder deutlich leichter zu realisieren sind. Dazu ist das Neuinvestitionsklima leicht überdurchschnittlich. Das ist ein gutes Omen für die Investitionstätigkeit in der ersten Jahreshälfte 2025, auch vor dem Hintergrund der abgeflauten Sorge vor Ausfällen. Gestützt wird die Neuinvestitionsbereitschaft von der noch immer hohen Investorenzufriedenheit mit den Einstiegsbewertungen für Neuengagements.

Momentum bei Technologietrends bleibt erhalten³⁴

Der kurzfristige Ausblick über das aktuelle Geschäftsklima unter Investoren legt nahe, dass der VC-Markt auch 2025 einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung von Innovation am Wirtschaftsstandort Deutschland einnehmen wird. Die Investitionstätigkeit und die Stimmung unter deutschen Investoren zu den Wachstumschancen in verschiedenen Technologiebereichen zeigen dabei, dass neben dem technologischen Potenzial auch das wirtschafts- und gesellschaftspolitische Umfeld für Finanzierungstrends auf dem deutschen VC-Markt wichtig ist. Dabei gehen die derzeit erwarteten Wachstumschancen in den verschiedenen Technologiebereichen auseinander. Einige Trends fallen besonders ins Auge:

- Artificial Intelligence hat in den letzten Jahren aufgrund rascher technologischer Fortschritte einen starken Zufluss an Investitionen erfahren, der wohl auch 2025 anhalten wird.
- Hohe Wachstumschancen sehen Investoren auch in Cybersecurity und Dual Use-Technologien, beeinflusst durch das aktuelle geopolitische Marktumfeld.
- Climate-Tech hat sich im Zuge der grünen Transformation 2024 zum volumenstärksten Technologiefeld auf dem deutschen Venture Capital-Markt entwickelt, jedoch sind die Wachstumserwartungen für 2025 schwächer als vor drei Jahren.
- Geringe Wachstumschancen für 2025 werden in den Bereichen Mobility/Logistics, Foodtech/Agtech und E-Commerce gesehen, wobei letzterer 2019 noch der größte Markt war, aber derzeit Anzeichen einer Marktsättigung zeigt.

Beständige Kapitalversorgung durch den Zukunftsfonds

Über den kurzfristigen Ausblick hinaus ist für die Marktentwicklung mittelfristig zudem die Förderaktivität des Zukunftsfonds des Bundes zu beachten. Der Zukunftsfonds ist ein umfassendes Maßnahmenpaket, das seit März 2021 in Kraft ist und darauf abzielt, den deutschen Venture Capital-Markt zu stärken. Mit einem Gesamtvolumen von bis zu 16 Mrd. EUR bietet der Zukunftsfonds verschiedene zielspezifische

Finanzierungsinstrumente, um Finanzierungslücken für Start-ups in unterschiedlichen Wachstumsphasen zu schließen und privates Kapital zu mobilisieren. Die Koordinierung des Zukunftsfonds ist bei KfW Capital angesiedelt. Ein Schwerpunkt der Aktivitäten liegt auf der Wachstumsfinanzierung. Die Bausteine des Zukunftsfonds werden den Großteil ihrer Mittel noch in den Jahren bis 2030 zur Verfügung stellen können und somit auch noch über 2030 hinaus in Wachstumsunternehmen investiert sein.

Weitere Impulse durch die WIN-Initiative³⁵

Ein weiterer Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung des deutschen VC-Marktes geht von der WIN-Initiative (Wachstums- und Innovationskapital für Deutschland) aus, die im September 2024 von Teilnehmern aus Politik und Wirtschaft unterzeichnet wurde.³⁶ Die WIN-Initiative zielt darauf ab, die steuerlichen, rechtlichen und finanziellen Rahmenbedingungen in Deutschland so zu verbessern, dass junge innovative Unternehmen leichter an privates Kapital kommen. Dafür wurde ein Zehn-Punkte-Maßnahmenplan entwickelt, der direkte Investitionen, Formen finanzieller Unterstützung, die über diese Investitionen hinausgehen, sowie strukturelle Maßnahmen beinhaltet. Im Rahmen dessen planen die beteiligten Akteure bis 2030 rund 12 Mrd. EUR in die Förderung junger Unternehmen zu investieren. Der Zehn-Punkte-Maßnahmenplan umfasst im Einzelnen:

1. Ausbau der Kooperationen zwischen Hochschulen, Investoren und Unternehmen
2. Etablierung von Wachstums- und Innovationskapital als Anlageklasse für vermögende und andere geeignete Privatpersonen
3. Stärkung von Dachfondsstrukturen
4. Finanzierungslösungen für Clean Tech-Scale-ups
5. Heranführung von Investoren an Wachstums- und Innovationskapital durch Knowhow-Transfer
6. Steigerung der WIN-Investitionen durch öffentliche Kapital-sammelstellen
7. Verbesserung der IPO-/Exit-Rahmenbedingungen
8. Evaluierung eines Sekundärmarktes für Venture Capital-Fonds-Anteile
9. Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für Investitionen in Wachstums- und Innovationskapital
10. Modifikation der Anlageverordnung

Von der erfolgreichen Umsetzung dieser Maßnahmen sind wichtige zusätzliche Impulse zu erwarten.

Folgen Sie KfW Research auf X:

https://x.com/KfW_Research

Oder abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter, und Sie verpassen keine Publikation:

[https://www.kfw.de/%C3%9Cber-die-KfW/Service/KfW-News-dienste/Newsletter-Research-\(D\)/index.jsp](https://www.kfw.de/%C3%9Cber-die-KfW/Service/KfW-News-dienste/Newsletter-Research-(D)/index.jsp)

-
- ¹ Diese Analyse ist ein leicht überarbeitetes und aktualisiertes Exzerpt des Kapitels „Der deutsche Venture Capital-Markt“ aus dem Zukunftsfonds Statusbericht 2024, den KfW Research im Auftrag des BMWK erstellt hat, siehe Metzger und Viete (2024), [Zukunftsfonds Statusbericht 2024](#), Studien und Materialien, KfW Research.
- ² Hall (2002), Start-ups and their financing in Europe, EU Monitor Global Financial Markets, Deutsche Bank Research.
- ³ Ritter, 2025, [Initial Public Offerings: VC-backed IPO Statistics Through 2024](#), abgerufen am 10.02.2025.
- ⁴ Marktbewertungen Stand 02.07.2024: Microsoft 3,39 Mrd. USD, Apple 3,32 Mrd. USD, NVIDIA 3,06 Mrd. USD, Alphabet (Google) 2,27 Mrd. USD und Amazon 2,05 Mrd. USD.
- ⁵ Mit der Tibi-Initiative wurde privates Kapital von französischen institutionellen Investoren für den VC-Markt mobilisiert.
- ⁶ Rammer et al. (2023), [Studie zu Finanzierungs- und Förderbedarfen von Grünen Gründungen](#): Bericht an die KfW Bankengruppe. Abschlussbericht, ZEW-Gutachten und Forschungsberichte, ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.
- ⁷ Kraemer-Eis und Croce (2023), [EIF VC Survey 2023: Market sentiment, scale-up financing and human capital](#).
- ⁸ Weik et al. (2024), [Venture capital and the international relocation of startups](#), Research Policy, Volume 53, Issue 7.
- ⁹ [EIF VC Surveys 2021–2024](#).
- ¹⁰ EIF (2023), [EIF VC Survey 2023: Market sentiment, scale-up financing and human capital](#)
- ¹¹ „Larger funds can write bigger checks, do more follow-ons, and have their pick of the best startups due to their largesse and qualities“, Graham (2019), [State of the Venture Capital Industry in 2019](#), Topal.
- ¹² Pressemitteilung von KfW Capital, [2024: KfW Capital stärkt VC-Ökosystem kontinuierlich weiter](#) vom 05.03.2025.
- ¹³ Z.B. Ambrosio, Brasili und Niakaros (2021). European Scale-Up Gap: Too few good companies or too few good investors. European Commission, Directorate-General for Research and Innovation.
- ¹⁴ Gemeinsame Pressemitteilung von BMWK, BMF und KfW, [Zukunftsfonds startet – Bundesregierung stärkt die Start-up-Finanzierung in Deutschland](#) vom 24.03.2021.
- ¹⁵ Duruflé, Hellmann und Wilson (2018). From start-up to scale-up. Oxford Scholarship Online.
- ¹⁶ Viete (2023), [Venture Debt in Deutschland und Europa: eine Bestandsaufnahme](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 441, KfW Research.
- ¹⁷ Anderson und Hu (2025), [VC fund distributions will rebound in 2025](#), PitchBook Analyst Note.
- ¹⁸ Ritter, 2025, [Initial Public Offerings: VC-backed IPO Statistics Through 2024](#), abgerufen am 10.02.2025.
- ¹⁹ Viete und Metzger (2024), [KfW Venture Capital Dashboard Q1 2024](#), KfW Research.
- ²⁰ Dahmann et al. (2024), [Gekommen, um zu bleiben: ESG-Strategien deutscher Beteiligungsgesellschaften](#), BVK und PwC.
- ²¹ Lo, Metzger und Viete (2022), [Female Entrepreneurship Mobilisierung von Gründerinnen ist wirtschaftliche Chance und gesellschaftliche Aufgabe](#), KfW Research.
- ²² Die Auswertungen basieren auf einer Teilstichprobe der Deal-Datenbank Dealroom.co, die alle Transaktionen mit Informationen zum Geschlecht der Gründungspersonen enthält. Für Deutschland sind dies im Betrachtungszeitraum 2.385 Deals. Für rund 40 % der Deals in den Rohdaten fehlen Angaben zur Geschlechterverteilung.
- ²³ Metzger (2022) [Nach Corona-Knick hat sich Zahl der Start-ups 2021 wieder erholt](#), KfW Start-up-Report 2022, KfW Research sowie Hirschfeld, Gilde und Wöss (2021), [Female Founders Monitor 2020](#).
- ²⁴ Hellmann et al (2021), [Gender in Start-up Financing: Evidence from Equity Crowdfunding](#); Veer und Bringmann (2021), Not Negotiable? The Gender Gap in Startup Valuation and its Remedies.
- ²⁵ Teare (2020), [Global VC Funding To Female Founders Dropped Dramatically This Year](#), crunchbase.
- ²⁶ HM Treasury (2021), [Investing in Women Code, Annual Progress Report 2021](#).
- ²⁷ De Bruin und Munoz (2022), [European Women in VC](#), IDC eBook.
- ²⁸ British Business Bank (2019), [UK VC & Female Founders](#).
- ²⁹ Balachandra et al. (2019), [Don't Pitch Like a Girl! How Gender Stereotypes Influence Investor Decisions](#), Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 43 Nr. 1; Kanze et al. (2018), [We Ask Men to Win and Women Not to Lose: Closing the Gender Gap in Funding is companion of How Female Entrepreneurs Can Beat the VC Funding Bias](#), Academy of Management Journal, Vol. 61, Nr. 2; Malmström et al. (2018), [When stereotypical gender notions see the light of day, will they burst? Venture capitalists' gender constructions versus venturing performance facts](#), Journal of Business Venturing Insights, 9, 32–38.
- ³⁰ British Business Bank (2019), [UK VC & Female Founders](#).
- ³¹ Howell und Nanda (2019), [Networking frictions in venture capital, and the gender gap in entrepreneurship](#) (No. w26449), National Bureau of Economic Research.
- ³² Metzger (2025), [Stimmungserholung auf deutschem VC-Markt erhält Dämpfer zum Jahresende](#), German Venture Capital Barometer 4. Quartal 2024, in Kooperation mit Bundesverband Beteiligungskapital (BVK) und Deutsche Börse Venture Network, KfW Research.
- ³³ Viete und Metzger (2025), [KfW Venture Capital-Dashboard Q4 2024](#), KfW Research.
- ³⁴ Viete (2025), [Venture Capital - Markttrends 2025](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 486, KfW Research.
- ³⁵ Siehe [WIN-Initiative - Wachstums- und Innovationskapital für Deutschland | KfW](#).
- ³⁶ Siehe [Gemeinsame Absichtserklärung zur WIN-Initiative; Gemeinsame Presseerklärung der Bundesregierung und der KfW vom 17. September 2024](#).