

»» Stimmungserholung auf deutschem VC-Markt erhält Dämpfer zum Jahresende

x. Februar 2025

Autor: Dr. Georg Metzger, Telefon 069 7431-9717, georg.metzger@kfw.de

Pressekontakt: Nina Luttmer, 069 7431-41336, nina.luttmer@kfw.de

- Geschäftslage deutlich schlechter beurteilt, aber Geschäftserwartungen steigen
- Fundraisingklima zieht weiter an, Erwartungen heben Stimmung über historischen Schnitt
- Dealflow legt leicht zu, aber Unzufriedenheit mit Qualität steigt auch

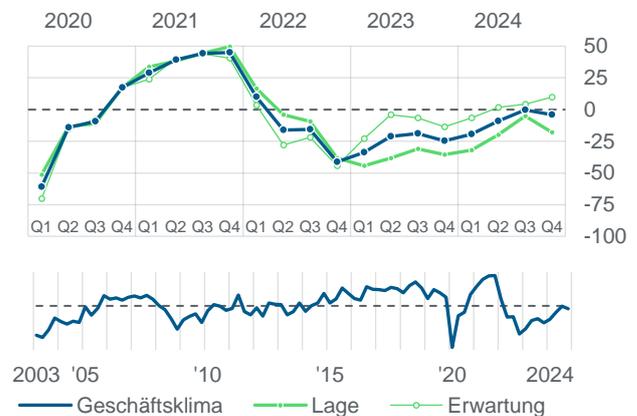
Stimmungserholung erhält Dämpfer

Nachdem das Stimmungstief auf dem deutschen Venture Capital-Markt weitestgehend überwunden schien, erhielt das VC-Geschäftsklima im Schlussquartal wieder einen Dämpfer. Im vierten Quartal 2024 verliert der Geschäftsklimaindikator für den VC-Markt 3,7 Zähler und steht nun bei -4,1 Saldenpunkten. Der Dämpfer ist vor allem Ausdruck eines Rücksetzers bei der Beurteilung der aktuellen Geschäftslage, während die Beurteilung der Geschäftserwartungen zulegte. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage verliert 12,8 Zähler auf -17,9 Saldenpunkte, der Indikator für die Geschäftserwartungen gewinnt 5,4 Zähler auf 9,6 Saldenpunkte. Nach der Verbesserung im Vorquartal springt die Indikatorampel zur aktuellen Geschäftslage somit wieder zurück auf Rot, während die Erwartungen für die nächsten sechs Monate nun grünes Licht aufweisen.

Erwartungen heben Fundraisingklima ins Plus

Das Fundraisingklima hat sich das achte Quartal in Folge positiv entwickelt. Mit dem weiteren Anstieg um 15,9 Zähler liegt es nun erstmals seit dem ersten Quartal 2022 mit +5,3 Saldenpunkten wieder über seinem langjährigen Durchschnitt. Dabei haben die Fundraisingerwartungen auf Sicht von sechs Monaten den Klimaindikator ins Plus gehoben. Die Erwartungskomponente kletterte deutlich um 20,0 Zähler und liegt mit 23,6 Saldenpunkten nun wieder in ihrem historisch besten Wertedrittel. Die Lagekomponente legte um 11,9 Zähler auf -13,0 Saldenpunkte zu. Das Fundraisingklima reagierte wohl auf die weiteren Leitzinssenkungen, denn sinkende Zinsen erleichtern das VC-Fundraising. Die Leitzinssenkungen der EZB im Oktober und Dezember 2024 haben auch das Zinsklima um weitere 8,8 Zähler auf -18,9 Saldenpunkte steigen lassen. Der Erwartungsindikator des Zinsklimas liegt dabei mit +0,9 Saldenpunkten deutlich über dem Lageindikator mit -38,7 Saldenpunkten. Die Investoren rechnen also offenbar mit weiteren Leitzinssenkungen.

Entwicklung Venture Capital-Geschäftsklimaindikator



Venture Capital-Klimaampeln

Werte in Saldenpunkten

	Q4 '24	Δ Q3 '24	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-4,1	-3,7	-60,9	+44,9
Geschäftslage	-17,9	-12,8	-55,5	+49,4
Geschäftserwartung	+9,6	+5,4	-70,3	+44,0
Fundraising	+5,3	+15,9	-67,5	+73,5
Zinsniveau	-18,9	+8,8	-101,5	+45,2
Exitmöglichkeiten	-22,8	+12,9	-71,4	+74,5
Trade-sales	-35,8	+16,2	-88,8	+59,1
Secondaries	-4,9	+15,9	-56,5	+56,8
IPOs	-11,4	+11,5	-52,1	+99,2
Buy-backs	+1,7	+23,8	-49,8	+47,1
Wertberichtigungen	+3,4	+14,3	-47,5	+30,8
Neuinvestitionen	+11,2	-0,1	-72,8	+30,7
Einstiegsbewertungen	+17,0	-10,1	-55,6	+48,5
Quantität Dealflow	+11,2	+4,3	-45,8	+32,4
Qualität Dealflow	-10,9	-10,7	-23,1	+28,6
Innovativität Dealflow	-2,9	+10,2	-48,0	+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.

Tauwetter beim Exitklima

Das Exitklima hat sich mit einem satten Plus von 12,9 Zähler auf -22,2 Saldenpunkte verbessert, bleibt damit aber trotzdem noch 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. Das spiegelt sich bei den Exitkanälen Secondary, IPO und Buy-back wider. Bei allen dreien steht die Indikatorampel nun wieder auf Gelb. Während das Exitklima für Secondaries und für IPOs mit -4,9 und -11,4 Saldenpunkten dabei noch Minuswerte zeigt, steht das Exitklima für Buy-backs mit +1,4 Saldenpunkten wieder knapp im Plus. Trotz des auch für Trade-sales deutlichen Anstiegs des Exitklimas bleibt die Indikatorampel für diesen Exitkanal mit -35,8 Saldenpunkten tiefrot. Im Jahresmittel lag das Exitklima für Trade-sales 2024 gleichauf mit 2023, nachdem es 2022 vom Stimmungshoch 2021 auf dieses Niveau eingebrochen ist. Es war im Mittel nur 2009 schlechter als in den vergangenen drei Jahren. Das deckt sich nicht mit der Marktbeobachtung, denn die Zahl der Exits über Trade-sales ist seit 2021 sogar gestiegen. Der Stimmungsverlauf hat sich also von der Entwicklung der Transaktionszahl abgekoppelt. Das dürfte auf die Exiterlöse zurückzuführen sein. Denn anders als die Zahl der Exits ist das Exitvolumen seit 2021 wohl gesunken. Die durchschnittlichen Erlöse pro Exit dürften also deutlich gefallen sein. Lichtblick auch für Trade-sales bleiben die im Vergleich zur aktuellen Lage deutlich besseren Erwartungen. Die Hoffnung auf eine Besserung des noch schwierigen Exitumfelds für den häufigsten und somit wichtigsten Exitkanal auf den europäischen VC-Märkten ist also weiterhin gegeben.

Gute Aussichten für steigende Investitionstätigkeit

Mit Blick auf Portfolioabgänge durch mögliche Ausfälle ist ebenfalls die Zuversicht zurück. Der Indikatorampel für Wertberichtigungen ist auf Gelb gesprungen, der Indikator mit einem Zugewinn von 14,3 Zählern auf +3,4 Saldenpunkte zurück im Plus. 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.

Das Neuinvestitionsklima bleibt mit +11,2 Saldenpunkten im Vergleich zum Vorquartal stabil. Dabei hat die

Lagekomponente leicht auf 9,4 Saldenpunkte verloren, während die Erwartungskomponente etwas auf 13,0 Saldenpunkte zulegen konnte und somit wieder besser als das Lageurteil ist. Das ist ein gutes Omen für die Investitionstätigkeit in der ersten Jahreshälfte 2025, auch vor dem Hintergrund der abgeflauten Sorge vor Ausfällen. Insgesamt stehen die Indikatorampeln für das Neuinvestitionsklima, die -lage sowie die -erwartungen auf Grün. Gestützt wird die Neuinvestitionsbereitschaft vom wohl immer noch günstigen Preisklima. Die Beurteilung der Einstiegsbewertungen für Neuinvestitionen ging zwar um 10,1 Zähler zurück, liegt mit 17,0 Saldenpunkten aber immer noch im ihrem historisch besten Wertedrittel, die Indikatorampel bleibt somit knapp auf Grün.

Gemischte Signale aus dem Dealflow

Das Nachfrageklima hat sich im Schlussquartal leicht verbessert. Die Beurteilung der Höhe des Dealflows kletterte um 4,3 Zähler auf 11,2 Saldenpunkte. Dafür war die Beurteilung der aktuellen Lage ausschlaggebend, die sich mit einem Plus von 7,3 Zählern auf 7,9 Saldenpunkte stärker verbesserte als das Erwartungsurteil mit +1,3 Zähler auf 14,4 Saldenpunkte. Angesichts der im Vergleich zur Lage stärkeren Erwartungen rechnen die Investoren auf Sicht von sechs Monaten offenbar weiterhin mit einer steigenden Nachfrage von Start-ups nach Finanzierung.

Bei der Nachfrage stellt sich allerdings die Qualitätsfrage. Denn in den letzten beiden Quartalen hat sich die Beurteilung der Qualität des Dealflows durch die Investoren deutlich verschlechtert. Mit einem Stand von -10,9 Saldenpunkten ist die Indikatorampel erstmals seit Mitte 2020 auf Rot gesprungen – bei Klima, Lage und Erwartungen. Auch das Innovationsklima hat sich deutlich abgekühlt. Der Klimaindikator für die Innovativität des Dealflows war ins Minus gerutscht und konnte sich im Schlussquartal trotz eines Zugewinns von 10,2 Zähler auf -2,9 Saldenpunkte nicht daraus befreien. Hier ist das Erwartungsurteil mit +3,7 Saldenpunkten allerdings deutlich besser als das Lageurteil mit -9,6 Saldenpunkten. Die Investoren rechnen also damit, dass die Start-up-Projekte wieder innovativer werden.

Angesichts der aufgekommenen Zweifel an der Qualität der Nachfrage sind VC-suchende Start-ups noch mehr als sonst gut beraten, ihre Investment Proposals zu individualisieren und möglichst auf die spezifischen Investmentkriterien der jeweiligen Investoren abzustimmen.

Stimmen zur aktuellen Entwicklung

Georg Metzger,
Senior Economist bei KfW Research

„Die Stimmungserholung auf dem deutschen Venture Capital-Markt erhielt zum Jahresende einen Dämpfer. Die weiter verbesserten Geschäftserwartungen machen aber optimistisch, dass das Geschäftsklima absehbar neuen Schwung erhält. Bei Fundraising und Exits deutet sich eine Entspannung an. Beides sind wichtige Elemente des VC-Finanzierungskreislaufs und sicherlich Faktoren für die steigende Investitionsbereitschaft. Die ersten Aussichten für die Investitionstätigkeit 2025 sind also gut, trotz gemischter Signale aus dem Dealflow.“

Ulrike Hinrichs,
geschäftsführendes Vorstandsmitglied des BVK

„Trotz der leichten Stimmungsabkühlung zum Jahreswechsel schaut die Venture Capital-Branche zuversichtlich auf das neue Jahr. Der aktuelle Stimmungsdämpfer dürfte nur ein Intermezzo gewesen sein. Die Geschäftserwartungen und die verbesserte Beurteilung einer Vielzahl von Stimmungsfaktoren zeugen eher vom Optimismus der Investoren. Gerade die steigenden Einschätzungen von Fundraising, Exits und Wertberichtigungen machen Hoffnung auf ein erfolgreiches Venture Capital-Jahr 2025.“

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