

Stimmung bei VC-Investoren hellt wieder auf

13. November 2025 // Autor: Georg Metzger, 069 7431-9717, georg.metzger@kfw.de

- Fundraisingklima zieht wieder deutlich an, auch Exitklima verbessert sich
- Investitionsbereitschaft sinkt, Einstiegsbewertungen steigen
- Dealflow schwächer, bleibt aber qualitativ und innovativ hochwertig

Stimmungsknick wettgemacht

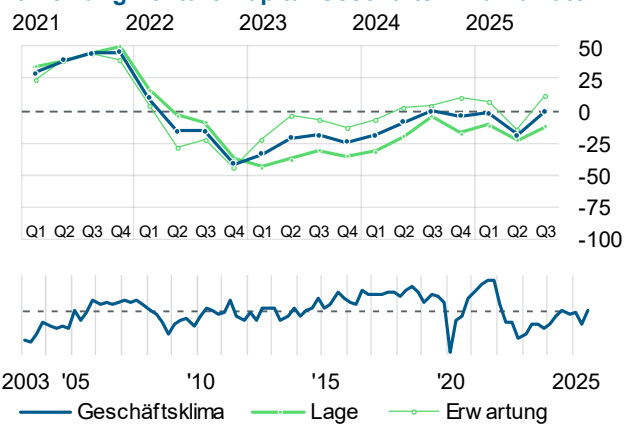
Die Stimmung bei deutschen Venture Capital-Investoren (VC-Investoren) hellt nach ihrem Einbruch im Vorquartal wieder auf. Der Indikator für das VC-Geschäftsklima zog im dritten Quartal 2025 um 18,5 Zähler auf -0,3 Punkte an und machte somit den Stimmungsknick aus dem Vorquartal wieder wett. Das Geschäftsklima berechnet sich als Durchschnitt der Beurteilung der aktuellen Geschäftslage und der Geschäftslage auf Sicht von sechs Monaten (Geschäftserwartungen). Im dritten Quartal haben sich beide Beurteilungen wieder deutlich verbessert, erneut mit einer überdurchschnittlich starken Veränderung bei den Geschäftserwartungen. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage kletterte um 11,1 Zähler auf -11,9 Punkte, der Indikator für die Geschäftserwartungen sprang um 25,9 Zähler auf 11,3 Punkte nach oben. Die Beurteilung der Geschäftserwartungen liegt damit höher als zu Beginn des Jahres. Der Anstieg reichte sogar aus, dass die Klimaampel für die Geschäftserwartungen nun auf grün gesprungen ist. Die Beurteilung liegt also im oberen Drittel der bisherigen Indikatorwerte. Dies war zuletzt im vierten Quartal 2021 der Fall.

Der Indikator für die Geschäftserwartungen hat somit wieder einen deutlichen Vorsprung auf den Geschäftslageindikator. Das deutet darauf hin, dass bei den VC-Investoren der Optimismus zurück ist und sie auf Halbjahressicht von einer weiteren Verbesserung der Geschäftslage ausgehen. Die im Zuge von Donald Trumps Zollpolitik („Liberation Day“) aufgekommene Unsicherheit über die weltwirtschaftlichen Konsequenzen hatte zum unerwarteten, deutlichen Stimmungsknick im zweiten Quartal und einem pessimistischen Ausblick auf das zweite Halbjahr geführt. Diese wirtschaftspolitische Unsicherheit ist ein Stück weit gewichen, womit sich die Stimmung wieder löste.

Fundraisingerwartungen wieder über Durchschnitt

Die Stimmungserholung hat sich auch beim Fundraisingklima niedergeschlagen. Der Indikator legte um 25,9 Zähler auf -5,9 Punkte zu. Ähnlich zum Geschäftsklima nahm hier im Vorquartal der Pessimismus überhand, was die Fundraisingerwartungen auf Halbjahressicht tief ins Minus drückte. Die Beurteilung der Fundraisingerwartungen ist nun im dritten Quartal zurück im Plus, während die Fundraisinglage noch immer als unterdurchschnittlich beurteilt wird.

Entwicklung Venture Capital-Geschäftsklimaindikator



Venture Capital-Klimaampeln

Werte in Saldenpunkten

	Q3 '25	Δ Q2 '25	Tief	Hoch
Geschäftsklima	-0,3	↑+18,5	-60,6	+45,1
Geschäftslage	-11,9	↑+11,1	-55,0	+50,0
Geschäftserwartung	+11,3	↑+25,9	-70,4	+44,0
Fundraising	-5,9	↑+25,9	-66,9	+74,0
Zinsniveau	-42,1	↓-17,8	-100,3	+46,4
Exitmöglichkeiten	-40,8	↑+11,2	-70,0	+75,9
Trade-sales	-46,5	↑+20,5	-86,9	+61,0
Secondaries	-0,1	↑+25,1	-56,1	+57,2
IPOs	-40,2	↔+3,0	-50,7	+100,6
Buy-backs	-7,0	↑+25,2	-49,2	+47,8
Wertberichtigungen	-2,8	↑+19,8	-47,0	+31,3
Neuinvestitionen	-15,7	↓-7,4	-72,3	+31,3
Einstiegsbewertungen	-12,8	↓-7,4	-55,6	+48,5
Quantität Dealflow	-9,6	↓-14,0	-45,9	+32,3
Qualität Dealflow	+16,5	↔-3,0	-23,6	+28,1
Innovativität Dealflow	+21,2	↔+2,6	-48,4	+35,6

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 und BVK.

Seitens der Europäischen Zentralbank (EZB) erhielt das Fundraisingklima im dritten Quartal keinen Rückenwind. Die EZB legte eine Zinssenkungspause ein. Dagegen gab es durch die US-Notenbank (Fed) das erste Mal in diesem Jahr eine Leitzinssenkung. Diese wurde aufgrund der sich im Zuge der Zollpolitik abkühlenden US-Konjunktur von den Notenbankern für notwendig erachtet. Trotz der unveränderten Zinssituation in der EU wurden die VC-Investoren mit Blick auf das Zinsniveau unzufriedener. Der Indikator für das Zinsklima verlor 17,8 Zähler auf -42,1 Punkte. Das verschlechterte Zinsklima könnte enttäuschte Markterwartungen widerspiegeln, da die EZB eine Zinssenkungspause einlegte. Darüber hinaus sind die Risikoprämien am langen Ende der Zinskurve gestiegen, was zu höheren Marktzinsen für längerfristige Kapitalanlagen führte.

Exitserwartungen von Hoffnung getrieben

Das Exitklima hat sich im dritten Quartal leicht verbessert. Der Indikator für die Exitmöglichkeiten zog um 11,2 Zähler auf -40,8 Punkte an. Das Exitklima konnte somit den Rückgang aus dem zweiten Quartal nur teilweise wieder aufholen. Das ist einem sehr starken Anstieg der Beurteilung der Exitserwartungen zu verdanken, der sogar eine weitere deutliche Verschlechterung der Exitlage überkompensieren konnte. Der Indikator für die Exitlage ist bis knapp vor sein Allzeittief abgerutscht.

Mit Ausnahme des „Liberation-Day“-Quartals war die Beurteilung der Exitserwartungen in den letzten drei Jahren immer deutlich besser als die Beurteilung der Exitlage. Die optimistischen Erwartungen hinsichtlich einer Besserung der Exitsituation blieben aber bisher unerfüllt. Das erneute Auseinanderlaufen von Lage- und Erwartungsurteil im dritten Quartal zeigt, dass die VC-Investoren nach wie vor eine absehbare Besserung der Exitsituation für möglich halten.

Das trifft vor allem auf Trade-Sales zu, die den meistgenutzten Exitkanal darstellen. Der Indikator für Exits via Trade-Sales ist um 20,5 Zähler auf -46,5 Punkte gestiegen, dies geschah maßgeblich aufgrund des verbesserten Erwartungsurteils. Gestiegene Erwartungen zeigen sich auch mit Blick auf Exits via Börsengänge (IPOs), dem renditeträchtigsten Exitkanal. Das IPO-Klima steht mit einem leichten Plus von 3,0 Zähler bei -40,2 Punkte. Dabei hat sich das IPO-Erwertungsurteil deutlich verbessert und konnte das verschlechterte Lageurteil überkompensieren. Die Beurteilung der IPO-Lage ist hingegen auf ein neues Allzeittief gefallen. Darin könnte sich die Diskrepanz zwischen angekündigten und wieder abgesagten bzw. erneut verschobenen IPOs der vergangenen Monate widerspiegeln. Mit Exits via Secondaries scheinen die VC-Investoren derzeit am zufriedensten zu sein. Der Indikator für Exits via Secondaries konnte um 25,1 Zähler auf -0,1 Punkte zulegen. Dabei hat nicht nur das Erwartungsurteil, sondern gleichermaßen auch das Lageurteil angezogen. Secondaries, also der Verkauf einer Beteiligung an einen anderen Investor (bzw. einen anderen Fonds des gleichen Investors), machen nur einen sehr kleinen, aber steigenden Anteil aller Exits aus. Das hat mit den Schwierigkeiten

bei der Realisierung von Trade-Sales und IPOs zu tun. Um Erlöse für Rückflüsse an ihre Kapitalgeber zu generieren, verkaufen VC-Fonds Beteiligungen zunehmend an spezialisierte Secondary-Fonds oder legen selbst Continuation-Fonds mit neuen Kapitalgebern auf, um die erfolgversprechendsten Beteiligungen weiter halten zu können.

Investitionsbereitschaft geht weiter zurück

Das Investitionsklima verschlechterte sich im dritten Quartal weiter. Der Indikator für die Investitionsbereitschaft ging um 7,4 Zähler auf -15,7 Punkte zurück. Die gesunkene Investitionsbereitschaft scheint sich auch real ausgewirkt zu haben. Denn deutsche Investoren waren in den letzten Quartalen seltener an den im Markt zu beobachtenden Deals beteiligt.

Gleichzeitig nahmen die VC-Investoren einen rückläufigen Dealflow wahr. Der Indikator zur Höhe des Dealflows ging im dritten Quartal erneut zurück, um 14,0 Zähler auf -9,6 Punkte. Die Beurteilung der Höhe des Dealflows ist somit erstmals seit dem Corona-Jahr 2020 wieder unter ihren langjährigen Durchschnitt gefallen. Angesichts einer gleichzeitig gestiegenen Anzahl neu gegründeter Start-ups ist der schwächelnde Dealflow zwar wenig intuitiv, deckt sich aber mit den im Markt zu beobachtenden realisierten Deals, die in Q2 und Q3 2025 jeweils nur noch halb so viele waren, wie in den Quartalen davor. Die Entwicklung scheint insbesondere kleinere Deals zu betreffen, denn die Anzahl der im dritten Quartal abgeschlossenen größeren Deals (über 1 Mio. EUR) blieb stabil. Die Investitionstätigkeit war hier somit weiter robust.

Die überdurchschnittlich hohen Beurteilungen der Qualität und der Innovativität des Dealflows sprechen dafür, dass es aber weiterhin attraktive Investitionsgelegenheiten gibt. Beide Indikatoren tendieren im dritten Quartal zwar seitwärts, liegen aber auf hohem Niveau. Der Indikator für die Qualität des Dealflows gab im Vergleich zum Vorquartal um 3,0 Zähler auf 16,5 Punkte nach. Der Indikator für die Innovativität des Dealflows liegt mit +2,6 Zählern bei 21,2 Punkten.

Nach wie vor haben diese offenbar attraktiven Investitionsoptionen allerdings ihren Preis. So sank die Zufriedenheit mit den Einstiegsbewertungen für Neuengagements im dritten Quartal erneut. Der Indikator fiel um 7,4 Zähler auf -12,8 Punkte. Das steigende Bewertungsniveau könnte ein Grund dafür sein, weshalb die Investitionsbereitschaft gerade schwächelt. Es schlägt sich andererseits positiv in der Portfoliobewertung nieder und verbessert das Wertberichtigungsklima. Der Indikator für die Wertberichtigungen liegt mit einem Plus von 19,8 Zählern im dritten Quartal bei -2,8 Punkten. Der starke Anstieg ist maßgeblich erwartungsgetrieben. Das Erwartungsurteil hat sehr stark angezogen und deutet darauf hin, dass die VC-Investoren auf Sechs-Monats-Sicht von einem weiter steigenden Bewertungsniveau und somit einem weiter fallenden Wertberichtigungsdruck (der sich insbesondere von Bewertungen aus dem Boomjahr 2021 ergeben haben dürfte) ausgehen.

Stimmen zur aktuellen Entwicklung

Dr. Dirk Schumacher,
Chefvolkswirt der KfW

„Die Trumpsche Zollpolitik hat bei den deutschen Venture Capital-Investoren zu einer Phase der Verunsicherung geführt, diese scheint aber wieder vorüber zu sein. Das VC-Geschäftsklima hat den fröhlichen Stimmungseinbruch im dritten Quartal wieder wettgemacht“, sagt Dr. Dirk Schumacher, Chefvolkswirt der KfW. „Überraschend – und für kapitalsuchende Start-ups wenig erfreulich – ist allerdings, dass trotz der Stimmungserholung die Investitionsbereitschaft der Investoren weiter gesunken ist. Das kann mit anziehenden Einstiegspreisen zusammenhängen. Es sollte aber nicht dazu führen, dass gute Investitionschancen ungenutzt bleiben. Gelegenheiten sind nach Einschätzung der Investoren zumindest vorhanden.“

Ulrike Hinrichs,
Vorstandssprecherin des BVK

„Nach dem überraschenden Durchhänger im Frühsommer ist das Venture Capital-Klima wieder auf seinen Erholungskurs zurückgekehrt. Insbesondere die deutlich optimistischeren Geschäftserwartungen der VCs geben begründete Hoffnung auf ein investitionsstarkes Jahresende und eine Fortsetzung der aktuellen Stimmungsaufhellung“, kommentiert Ulrike Hinrichs, BVK-Vorstandssprecherin. „Die verbesserten Einschätzungen und Erwartungen hinsichtlich des Exit- und Fundraising-Umfelds könnten darauf hindeuten, dass sich auch bei diesen beiden wichtigen Marktfaktoren die langanhaltende Baisse entspannt, und wir bald wieder vermehrt Verkäufe und neue Fonds sehen werden. Im Auge behalten muss man jedoch die abnehmende Investitionsbereitschaft. Möglicherweise schlagen sich hier die offenbar wieder anziehenden Einstiegsbewertungen nieder. Allerdings haben wir in den letzten Monaten keine Abkühlung bei den Investitionen gesehen und auch große Runden fanden wieder regelmäßig statt.“

Zur Konstruktion des German Private Equity Barometer

Das **German Private Equity Barometer** wird unter den Mitgliedern des Bundesverbands Beteiligungskapital sowie weiteren Beteiligungsgesellschaften mit Sitz in Deutschland vierteljährlich erhoben. Berichtet wird das Marktklima auf dem deutschen Private Equity-Markt auf Basis der Einschätzungen von Beteiligungsgesellschaften mit einem Fokus auf reife, mittelständische 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.



Bundesverband
Beteiligungskapital e.V.