



**WIN – Gemeinsame Initiative
zur Stärkung von Wachstums-
und Innovationskapital**
Jahresreport 2025

Inhaltsverzeichnis

- | | | | |
|----------|---|-----------|--|
| 4 | Hintergrund
Vorfahrt für Wachstumskapital in Deutschland | 15 | Marktblick
Die Entwicklung des deutschen Venture-Capital-Marktes |
| 6 | Status quo
Bisher planmäßig investierte Commitments
von 2,64 Mrd. Euro | 16 | Ausblick
Auf dem Fundament aufbauen – die nächste Phase von WIN |
| 9 | Verbesserung der Rahmenbedingungen
6 von 10 WIN-Maßnahmen planmäßig umgesetzt | 17 | Anhang |

Zusammenfassung

WIN eineinhalb Jahre nach dem Start

1



Die Commitments werden planmäßig investiert – die Entwicklung verläuft wie vorgesehen

Im Rahmen der WIN-Initiative wurden finanzielle Commitments in Höhe von 12 Mrd. Euro vereinbart, die bis 2030 schrittweise in den deutschen Venture-Capital-Markt fließen sollen. Seit dem Start im September 2024 bis zum Ende des Jahres 2025 wurden davon 2,64 Mrd. Euro im Markt zugesagt. Diese Zusagen folgen dem erwarteten Entwicklungspfad bis 2030 und fügen sich damit nahtlos in die Zielvorgaben ein. Die Verteilung nach Geografie und Unternehmensphase zeigt, dass ein Großteil der Mittel in Deutschland sowie für Unternehmen in der Scaleup-Phase eingesetzt wird – dies entspricht der Zielsetzung der WIN-Initiative, genau diese Finanzierungslücke zu adressieren.

2



Die Umsetzung der WIN-Maßnahmen erfolgt planmäßig – der Großteil der Maßnahmen ist bereits realisiert

Die Umsetzung des WIN-Maßnahmenpakets ist weit fortgeschritten: Sechs von zehn Maßnahmen – und damit der überwiegende Teil des Maßnahmenpakets – wurden bereits umgesetzt. Die verbleibenden Maßnahmen werden im Jahr 2026 konsequent vorangetrieben. Die Rückmeldungen aus dem Ökosystem bestätigen: Die regulatorischen (z. B. Anpassung der Anlageverordnung, Standortfördergesetz) und strukturellen (z. B. Startup Factories und First-of-a-kind-Finanzierungslösungen) Maßnahmen entfalten positive Dynamiken im deutschen Venture-Capital-Markt.

3



Der Erfolg von WIN ist ein Erfolg der Zusammenarbeit

Der Schulterschluss zwischen Unternehmen, Verbänden und politischen Akteuren markiert einen Meilenstein für die Entwicklung des Venture-Capital-Ökosystems und setzt ein starkes Signal für den Standort Deutschland. Initiativen wie WIN bleiben wichtig, denn: Der deutsche Venture-Capital-Markt erweist sich im Jahr 2025 zwar als robust und zeigt positive strukturelle Entwicklungen, im internationalen Vergleich besteht aber weiterhin deutlicher Aufholbedarf.

Hintergrund

Vorfahrt für Wachstumskapital in Deutschland

Venture Capital prägt seit Jahrzehnten wirtschaftliche Dynamik – international wie historisch auch in Deutschland

Venture Capital (VC) ermöglicht es jungen, innovativen Unternehmen, neue Technologien zur Marktreife zu bringen, bestehende Geschäftsmodelle herauszufordern und damit Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit zu steigern sowie Arbeitsplätze von morgen zu schaffen. Längst entfaltet diese Wirkung ihre Bedeutung nicht mehr nur innerhalb einzelner Volkswirtschaften – vielmehr ist Venture Capital zu einem zentralen Hebel im globalen Wettbewerb um technologische Stärke geworden.

Vor diesem Hintergrund hat sich der globale Wettbewerb um technologische Vorrangstellung in den vergangenen Jahren spürbar verschärft: Insbesondere die USA und China mobilisieren gezielt erhebliche Mengen an privatem und öffentlichem Kapital, um wachstumsstarke Technologieunternehmen in strategisch relevanten Bereichen – von künstlicher Intelligenz über Halbleiter bis hin zu sauberen Energietechnologien – zu finanzieren und damit technologischen Vorsprung langfristig zu sichern. Für Deutschland und Europa wird der Zugang zu ausreichend Wachstums- und Innovationskapital

damit zunehmend zur strategischen Standortfrage: Wer die Unternehmen von morgen finanziert, prägt die Technologien – und damit die wirtschaftliche wie geopolitische Handlungsfähigkeit – von übermorgen.

Wie stark ein leistungsfähiger VC-Markt wirtschaftliche Dynamik entfalten kann, zeigt der Blick über den Atlantik: Eine wachsende Schere im Produktivitätswachstum zwischen der Eurozone und den USA in der zurückliegenden Dekade ist vor allem auf die Stärke digitaler Soft- und Hardwareindustrien in den USA zurückzuführen.¹ Diese Industrien werden maßgeblich von Unternehmen getragen, deren Wachstum besonders häufig durch Wagniskapital finanziert wurde: So waren etwa Mitte 2025 die sechs weltweit wertvollsten Unternehmen (nach Marktkapitalisierung) US-amerikanische Soft- und Hardwarekonzerne, die allesamt einst VC-finanziert waren.

Dass Wachstumskapital wirtschaftliche Stärke begründen kann, hat Deutschland dabei bereits selbst erfahren: Unternehmerisches Wachstumskapital trug historisch maßgeblich zur Erfolgsgeschichte der Bundesrepublik bei. In den 1950er- und 1960er-Jahren machten wachstumsbezogene Investitionen in junge, noch nicht etablierte Unternehmen rund 4% des Bruttoinlandsprodukts aus.² Sie trugen damit wesentlich zum Aufbau des deutschen Mittelstands bei und waren ein entscheidender Faktor für das sogenannte Wirtschaftswunder.



Im internationalen Vergleich bleibt Deutschland heute beim Wachstumskapital zurück – strukturelle Hemmnisse begrenzen die Kapitalmobilisierung

Im internationalen Vergleich zeigt sich heute, dass Deutschland bei der Finanzierung junger, wachstumsstarker Unternehmen hinter anderen Industrienationen wie Frankreich, dem Vereinigten Königreich oder den USA zurückliegt, in denen gemessen an der Wirtschaftsleistung ein wesentlich höherer Anteil an Kapital in Startups und Scaleups fließt. So lagen die VC-Investitionen im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im Jahr 2025 bei 0,16%. In Frankreich lagen sie bei 0,29%, im Vereinigten Königreich und den USA gar bei 0,63% beziehungsweise 0,90%.³ Zudem bringt der europäische Markt noch vergleichsweise wenig große VC-Fonds hervor, die für die Finanzierung großer Runden im Scaleup-Bereich wichtig sind: Auf Fonds mit einem Volumen von über 1 Milliarde US-Dollar entfielen weniger als 20% der zwischen 2020 und 2023 in Europa eingeworbenen VC-Mittel, verglichen mit rund 40% in den USA.⁴

Insbesondere institutionelle Investoren wie Banken, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen oder Stiftungen beteiligen sich bislang nur in begrenztem Umfang am Fundraising deutscher VC-Gesellschaften. Seit 2007 trugen sie nach Berechnungen von KfW Research gut 10% des neuen Fondskapitals deutscher VC-Gesellschaften bei. Im EU-Durchschnitt haben diese Investoren mit knapp 20% im gleichen Zeitraum einen etwa doppelt so hohen Beitrag geleistet. In den USA werden traditionell mindestens 50% des von VC-Fonds eingeworbenen Kapitals solchen institutionellen Investoren zugeschrieben.

Die vergleichsweise geringe Beteiligung dieser Anlegergruppe an deutschen VC-Investitionen ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. So werden VC-Investitionen hierzulande – oftmals unberechtigterweise – mehr als andernorts als schwer kalkulierbares und besonders risikobehaftetes Marktsegment wahrgenommen. Weitere Ursachen sind unter anderem eine teilweise eingeschränkte Verfügbarkeit geeigneter Investitionsmittel, die rechtlichen Rahmenbedingungen sowie begrenztes spezifisches Know-how auf Investorenmehrheit. In der Gesamtschau erschweren diese und weitere Faktoren eine breitere Allokation privaten Kapitals in den deutschen VC-Markt.



Status quo

Bisher planmäßig investierte Commitments von 2,64 Mrd. Euro

Im Rahmen der WIN-Initiative wurden finanzielle Commitments von insgesamt 12 Mrd. Euro vereinbart, die bis 2030 schrittweise für den deutschen und europäischen VC-Markt bereitgestellt werden sollen. Dabei werden die Commitments von einer breiten Gruppe von Marktakteuren getragen, darunter auch Unternehmen und Investoren, die sich zuvor nicht oder nur in sehr begrenztem Umfang im VC-Bereich engagiert hatten. Die Commitments werden von den Akteuren selbstständig umgesetzt, der Umsetzungsstand wird jährlich der KfW als Koordinatorin der Initiative gemeldet.

Die Commitments sind langfristig angelegt und sollen bis 2030 anteilig in den Markt fließen. Diese zeitliche Streckung trägt dem Umstand Rechnung, dass viele der beteiligten Akteure Venture Capital bislang nicht systematisch in ihre Anlagestrategien integriert haben und entsprechende Investment- und Governance-Strukturen entwickeln müssen – zugleich erfordert auch die Weiterentwicklung zentraler Markt- und Finanzierungsstrukturen einen längeren Zeithorizont. Die gestaffelte Umsetzung schafft damit die Grundlage für eine nachhaltige Stärkung von Wachstums- und Innovationskapital im deutschen VC-Ökosystem.

Was wird als finanzielles Commitment gewertet?

Im Rahmen der vereinbarten Commitments werden finanzielle Beiträge berücksichtigt, die unmittelbar oder mittelbar zur Stärkung von Wachstums- und Innovationskapital beitragen.

1. Investitionen in Wachstums- und Innovationskapital

Hierzu zählen Beteiligungen (als Direktinvestments oder über VC-Fonds/VC-Dachfonds) an jungen (Wachstums-)Unternehmen, die Bereitstellung von Fremdkapital für diese Unternehmen sowie Investitionen in First-of-a-kind-Technologien. Ein besonderer Investitionsfokus soll dabei auf Scaleups in Deutschland und Europa liegen.

2. Finanzielle Beiträge zur Stärkung des Ökosystems

Hierunter fallen finanzielle Engagements mit messbarer struktureller Wirkung auf das deutsche VC-Ökosystem, etwa die Unterstützung von Public-Private-Partnership-Programmen, der Aufbau relevanter Infrastruktur oder Maßnahmen zur Stärkung der Investitions- und Finanzierungskompetenz.



Seit der Unterzeichnung der WIN-Absichtserklärung am 17.09.2024 wurden vom Gesamtwert der Commitments von 12 Mrd. Euro bis Ende 2025 **2,64 Mrd. Euro** im Markt zugesagt und damit investiert. Diese Entwicklung entspricht dem vorgesehenen Entwicklungspfad und den festgelegten Meilensteinen.



Bis Ende 2025:

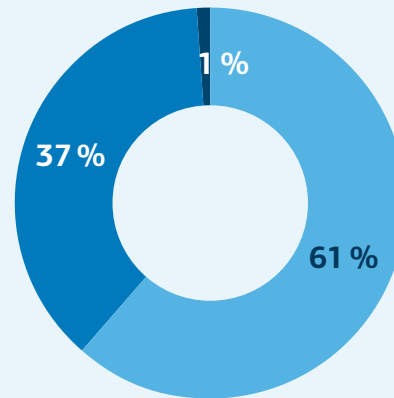
2,64 Mrd. Euro

der Commitments investiert

Struktur und Schwerpunktsetzung der investierten Commitments

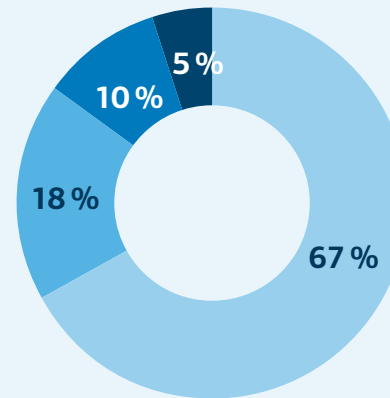
Die Aufteilung der zugesagten Investitionen¹ zeigt einen klaren Schwerpunkt auf dem deutschen und dem europäischen Markt. So entfielen zum Stichtag 61 % aller investierten Commitments unmittelbar auf Unternehmen oder Fondsgesellschaften mit Sitz in Deutschland. Ein weiteres großes Segment betrifft Investitionen mit Fokus auf Europa, auf die 37 % der zugesagten Mittel entfallen. Lediglich ein sehr geringer Anteil (1 %) wurde für Engagements mit globaler Ausrichtung vorgesehen. Dadurch wird die Zielsetzung, das deutsche und europäische VC-Ökosystem gezielt zu stärken, sichtbar konsequent umgesetzt.

Aufteilung der investierten Commitments



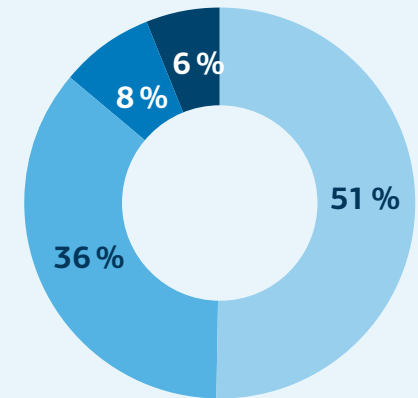
Geografie

- Deutschland
- Europa
- Global



Stage

- Scaleup
- Seed
- Startup
- Sonstige (z. B. Pre-IPO)



Vehikel

- VC-Fonds
- Sonstige (inkl. Venture Debt)
- Direktinvestments
- VC-Dachfonds

¹ Die Detailinformationen zur Verteilung (nach Geografie, Investmentphase und Vehikel) liegen aufgrund der Datenverfügbarkeit nur für rund 1,8 Mrd. Euro und damit ca. 67% der bisherigen Commitments vor. Die Angaben im Folgenden beziehen sich demnach auf diesen Anteil.

Auch in der Verteilung auf die Unternehmensphasen spiegelt sich die strategische Ausrichtung der WIN-Initiative wider: Der überwiegende Teil der zugesagten Investitionen, rund 67 %, ist für Scaleup-Unternehmen vorgesehen. Hier liegt ein besonderer Fokus darauf, bestehende Finanzierungslücken in fortgeschrittenen Wachstumsphasen zu adressieren. Frühphasenfinanzierungen sind mit 18 % (Seed) und 10 % (Startup) im investierten Commitment berücksichtigt. Damit wird ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Anschubfinanzierungen und der Unterstützung des weiteren Wachstums junger Unternehmen erzielt. Weitere Unternehmensphasen (z. B. Pre-IPO) werden mit 5 % der zugesagten Mittel abgedeckt.

Die kapitalmäßige Allokation nach Investitionsvehikeln weist ein differenziertes Bild auf: Ein Großteil der Mittel – 51 % – fließt in klassische VC-Fonds, die breiten Zugang zu Portfolio-Unternehmen sowie professionelle Selektion und Risikostreuung sicherstellen. VC-Dachfonds machen 6 % der bisher zugesagten Investitionen aus, woraus sich eine zusätzliche Diversifizierungs- und Hebelwirkung ergibt. Direktinvestments in Unternehmen wurden mit 8 % gewichtet. Im Segment der sonstigen Finanzierungsinstrumente spielen insbesondere Venture Debt und verwandte Produkte eine Rolle – sie machen 36 % der bisher zugesagten Mittel aus und ermöglichen es, das Finanzierungsangebot gezielt zu erweitern.

Die bisherige Entwicklung der Commitments verdeutlicht die strategische Ausrichtung von WIN: Mit gezielten Schwerpunkten auf regionale Märkte und Unternehmensphasen wird das deutsche und europäische Innovationsökosystem gezielt adressiert und der Ausbau des Marktes weiter vorangetrieben.



Investitionsbeispiele – Regionalbanken steigen im Rahmen von WIN in die Assetklasse Venture Capital ein

Auf Einladung der VC-erfahrenen Sparkasse Dortmund haben weitere vier benachbarte Sparkassen in VORNvc investiert und gemeinsam mit der NRW.Bank und mehr als einem halben Dutzend Privatinvestoren > 32 Mio. Euro im First Closing bereitgestellt. „Die WIN-Initiative hat uns Rückenwind gegeben, um die Bedeutung von Venture Capital für die aktive Transformation des Mittelstands zu transportieren“, beschreibt Nico Hemmann, Geschäftsführer der VORNvc Management GmbH, das Momentum. VORNvc bietet neben Kapital auch Zugang zu mittelständischen Unternehmen, die zunehmend Offenheit für Zusammenarbeit mit Startups zeigen.

Als paneuropäischer VC-Dachfonds baut Wunderland Capital die Brücke zwischen lokalen Netzwerken und europäischen Tech-Erfolgen. „Wir investieren in die besten Fondsmanager Europas und sind nach nicht mal zwei Jahren indirekt bereits an mehr als 120 europäischen Technologieunternehmen beteiligt – darunter 7 Unicorns“, führt Lukas Bennemann, Gründungspartner von Wunderland Capital, aus. Investoren wie der Ankerinvestor Volksbank Mittelhessen erhalten so ökonomischen und inhaltlichen Zugang zu europäischen Gewinnern wie Lovable oder Quantum Systems.



Verbesserung der Rahmenbedingungen

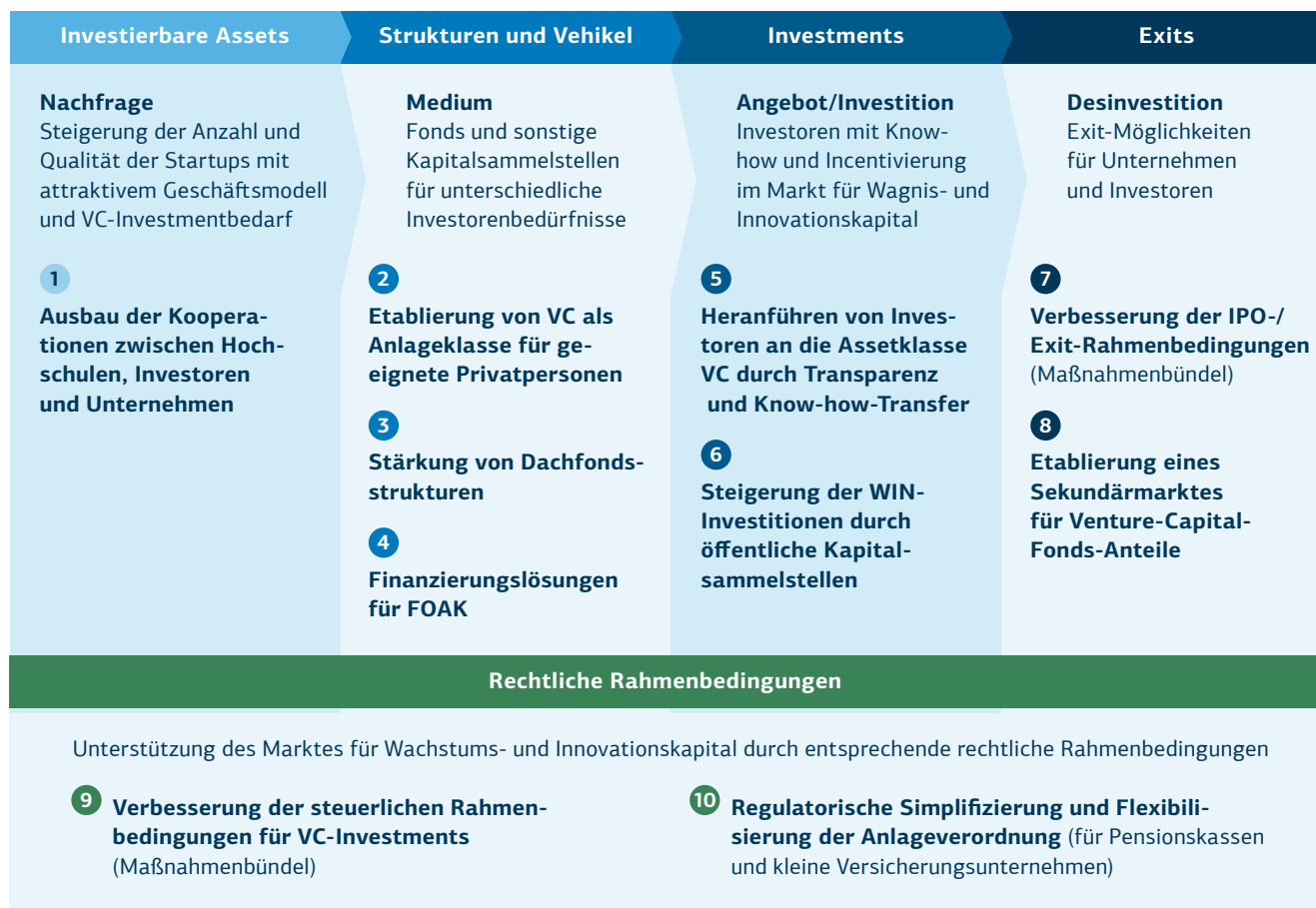
6 von 10 WIN-Maßnahmen planmäßig umgesetzt

Vor dem Hintergrund der beschriebenen strukturellen Herausforderungen des deutschen VC-Ökosystem wurde das WIN-Maßnahmenpaket in gemeinsamer Arbeit zwischen Bundesregierung, KfW und privaten Investorengruppen entwickelt. Grundlage war eine systematische Analyse der aus Investorensicht wahrgenommenen Hemmnisse entlang der gesamten Wertschöpfungskette einer VC-Investition.

Ziel war es, diese Hemmnisse nicht isoliert, sondern im Gesamtzusammenhang zu adressieren. Eine funktionierende VC-Finanzierung erfordert ein konsistentes Gesamtgefüge: ausreichend investierbare und qualitativ überzeugende Startups, investitionsbereite Kapitalgeber mit VC-spezifischer Marktkenntnis, geeignete und skalierbare Investitionsvehikel sowie verlässliche Exit-Perspektiven – eingebettet in stabile und investorenfreundliche regulatorische Rahmenbedingungen.

Das Maßnahmenpaket setzt gezielt an diesen Stellenhebeln an und orientiert sich an den realen Entscheidungskriterien institutioneller Kapitalgeber. So sollen die strukturellen Voraussetzungen gestärkt werden, um Venture Capital mittel- und langfristig als tragfähige Anlageklasse im deutschen Markt zu etablieren.

Übersicht zu den 10 Maßnahmen



Stand der Umsetzung

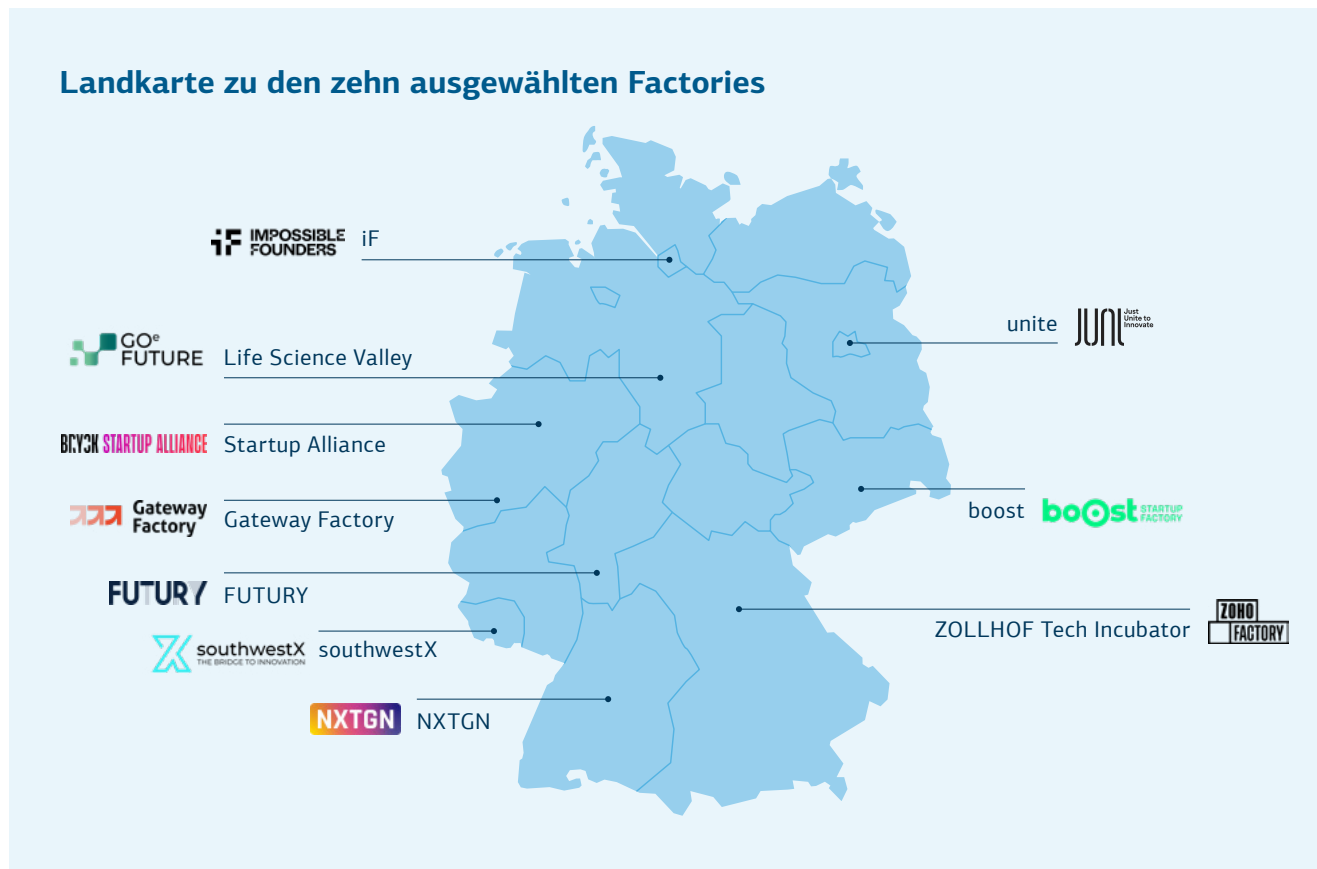
Seit dem Start der WIN-Initiative ist die Umsetzung des Maßnahmenpakets insgesamt weit vorangeschritten. Aktuell sind **sechs der zehn vereinbarten Maßnahmen** bereits vollständig umgesetzt, zwei Maßnahmen befinden sich planmäßig in der Umsetzung und zwei weitere in der Prüfung. Der überwiegende Teil des Maßnahmenpakets ist damit bereits realisiert. Die Highlights:

Maßnahme 1

Ausbau der Kooperationen zwischen Hochschulen, Investoren und Unternehmen

Deutschland verfügt über eine international wettbewerbsfähige Forschungslandschaft. Dennoch gelingt es bislang nur unzureichend, wissenschaftliche Erkenntnisse in marktfähige Geschäftsmodelle zu überführen und Ausgründungen systematisch in die Skalierung zu begleiten. Genau hier setzen die „exist Startup Factories“ an: Gefördert werden unternehmerisch organisierte Zentren, die wissensbasierte Ausgründungen von der frühen Phase bis zur Wachstums- und Skalierungsphase begleiten und Gründungsunterstützung, unternehmerische Expertise sowie Kapitalzugang bündeln.

Im Juli 2025 wurden zehn sogenannte Startup Factories ausgewählt. Sie entstehen bundesweit im Umfeld gründungsstarker Hochschulen und Forschungseinrichtungen. Insgesamt beteiligen sich 126 wissenschaftliche



Einrichtungen sowie 144 Partner aus Wirtschaft und Finanzierung mit rund 110 Mio. Euro an privaten Mitteln. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWE) stellt bis zu 10 Mio. Euro pro Standort bereit. Am Beispiel von Futury aus der Rhein-Main-Region zeigt sich, wie Talente durch strukturierte Programme, gezielte Vernetzung und frühen Zugang zu Kapital ihre unternehmerischen Potenziale aktivieren

können. Dies stärkt den Dealflow, setzt Innovationsimpulse und eröffnet neue Möglichkeiten für Kooperationen und für Investitionen in zukunftsweisende Geschäftsmodelle.

Die Bundesregierung bindet die Startup Factories außerdem in ihre Netzwerkformate ein und trägt so zur gezielten Investorenansprache bei.

Maßnahme 5

Heranführen von Investoren an die Assetklasse Venture Capital durch Transparenz und Know-how-Transfer

Im deutschen Markt ist VC-spezifisches Erfahrungswissen bislang weniger ausgeprägt als in etablierten Ökosystemen wie den USA oder dem Vereinigten Königreich. Dort verfügen institutionelle Investoren über langjährige Track Records, spezialisierte Strukturen und belastbare Daten. In Deutschland hingegen sind vergleichbare Erfahrungswerte und sichtbare Erfolgsgeschichten bislang begrenzt, was die Investitionsbereitschaft potenzieller Kapitalgeber dämpft.

Vor diesem Hintergrund wurden gemeinsam mit der European School of Management and Technology (ESMT) Berlin und der Frankfurt School (FS) of Finance & Management Weiterbildungsprogramme entwickelt, die darauf abzielen, VC-spezifisches Know-how zu stärken und die Eintrittsbarrieren in die Anlageklasse systematisch zu senken. Erste Zertifikatslehrgänge der Frankfurt School zum Certified Venture Capital Expert (Basisprogramm) und zum Certified Venture Capital Senior Expert (Aufbauprogramm) sind als Kombination aus Präsenz- und virtuellen Formaten, Netzwerktreffen sowie starkem Praxisfokus bereits gestartet. Die Programme sind eingebettet in ein breiteres Innovationsökosystem und fördern gezielt den Austausch zwischen Kapitalgebern und Startups auch im Rahmen des FS-Gründerökosystems, u. a. Futury, FS Entrepreneurship Centre und FS Venture Capital.

Als praxisorientierte Plattform für Wissensvermittlung und Vernetzung richtet sich auch die KfW Capital-VC-Academy insbesondere an institutionelle Investoren, die ihr Engagement im VC-Bereich ausbauen möchten. Das Jahresprogramm für das Jahr 2026 umfasst aktuelle Themen von Bewertungsfragen über DeepTech-Investitionen bis hin zu Exit-Strategien.

Darüber hinaus zahlt der Europäische Investitionsfonds mit dem neu geschaffenen Portal TrackVC auf WIN-Maßnahme 5 ein. Dadurch werden europäische VC-Marktdaten transparent verfügbar gemacht und damit der Zugang zum Wagniskapitalmarkt insbesondere für bislang unerfahrene Investorengruppen erleichtert. Der Europäische Investitionsfonds hat TrackVC auch in den Netzwerk-Formaten der Bundesregierung mit Family Offices und Stiftungen vorgestellt, die auch dem Austausch über Investitionen in Wagniskapital dienen.

Maßnahme 6

Steigerung der WIN-Investitionen durch öffentliche Kapitalsammelstellen

Zur Identifikation zusätzlicher Investitionspotenziale durch öffentliche Kapitalsammelstellen wurde eine Studie beauftragt, die eine Bestandsaufnahme relevanter öffentlicher Fonds und Unternehmen sowie deren Engagements im Bereich VC vornimmt. Primäres Ziel dieser WIN-Maßnahme ist es, Transparenz über bestehende Investitionsstrukturen zu schaffen und Ansatzpunkte für eine stärkere Mobilisierung öffentlichen Kapitals aufzuzeigen.

Die vom Bundesministerium für Wirtschaft und Energie beauftragte Studie wurde mittlerweile abgeschlossen. Zu den Handlungsempfehlungen zählen unter anderem die Überprüfung und Anpassung interner und externer Anlagerestriktionen bei Kapitalsammelstellen und die Etablierung eines Dachfonds ähnlich dem Wachstumsfonds II als niedrigschwelliger Zugang zu Wagniskapitalinvestitionen. Weitere Empfehlungen umfassen die Erhöhung der Liquidität durch flexible Anlageinstrumente und -vehikel, etwa durch vorrangige Rückzahlungsansprüche oder die Berücksichtigung von Secondaries. Zudem wird eine umfassendere Transparenzinitiative für die Assetklasse Risikokapital in Europa angeregt.

Darüber hinaus wird die Erhöhung der Risikotragfähigkeit öffentlicher Kapitalsammelstellen, die in der Altersvorsorge tätig sind, vorgeschlagen, z. B. durch die schrittweise Adaptierung der Ansprüche mit einer Kapitalrückzahlungs- und/oder Zinsgarantie. Auch die Einführung eines Pensionsfondsmodells nach dem Vorbild Schwedens wird empfohlen, das eine Kombination aus umlagefinanzierten und kapitalgedeckten Beiträgen ohne Zinsgarantien beinhalten könnte.

Die Realisierung dieser Empfehlungen wird derzeit geprüft und fließt in die Entwicklung weiterer Maßnahmen zur Stärkung von VC-Investitionen öffentlicher Kapitalsammelstellen ein.

Maßnahme 7 und **Maßnahme 9**

Steuerrechtliche und kapitalmarktrechtliche Verbesserungen durch das Standortfördergesetz

Mit der Verabschiedung des Standortfördergesetzes Anfang 2026 wurden zentrale rechtliche Vorhaben der WIN-Initiative umgesetzt.

Im steuerlichen Bereich wurden insbesondere die Investitionsmöglichkeiten von Fonds nach dem Investmentsteuergesetz erweitert: Investmentfonds und Spezial-Investmentfonds können künftig grundsätzlich unbegrenzt in gewerbliche VC-Fonds investieren. Zudem wurden die Voraussetzungen für steuerneutrale Reinvestitionen von Gewinnen aus der Veräußerung von Kapitalgesellschaftsanteilen, die im Betriebsvermögen gehalten wurden, durch Anpassungen bei der Übertragung stiller Reserven („Roll-over“) verbessert. Dies reduziert Kapitalbindungen und erleichtert Anschlussinvestitionen.

Darüber hinaus wurden die Rahmenbedingungen für Börsengänge und andere Exit-Optionen weiterentwickelt. Erleichterungen im Prospektrecht infolge des EU Listing Act, die Zulassung vollständig englischsprachiger Prospekte sowie beschleunigte Billigungsverfahren stärken die Attraktivität des deutschen Kapitalmarktes und verbessern die Bedingungen für IPOs als Exit-Kanal.

Maßnahme 10

Regulatorische Simplifizierung und Flexibilisierung der Anlageverordnung

Mit der Anpassung der Anlageverordnung schafft das WIN-Maßnahmenpaket gezielt Verbesserungen für VC-Investitionen institutioneller Investoren, insbesondere bei Pensionskassen. Da die quantitativen Obergrenzen ein breites Anlagespektrum einschließlich VC betreffen, blieb für Investitionen in Venture Capital in der Vergangenheit gegebenenfalls nicht genügend Kapazität übrig.

Die im Februar 2025 beschlossene Reform erhöhte unter anderem die Quote für Risikokapitalanlagen von 35% auf 40%. Dadurch gewinnen insbesondere Pensionskassen zusätzlichen Handlungsspielraum, und Investitionen in chancenorientierte Anlageklassen wie Venture Capital werden regulatorisch erleichtert.

Schwerpunkte der weiteren Umsetzung

Mit dem WIN-Maßnahmenpaket konnten in den ersten eineinhalb Jahren erhebliche Impulse für das deutsche VC-Ökosystem gesetzt werden. Gleichzeitig werden die noch ausstehenden Vorhaben weiterverfolgt und schrittweise in die Umsetzung überführt. Die nachfolgend aufgeführten Maßnahmen betreffen die noch offenen Vorhaben:

Maßnahme 2

Etablierung von Wachstums- und Innovationskapital als Anlageklasse für geeignete Privatpersonen

Die stärkere Öffnung der Anlageklasse Venture Capital für vermögende und andere geeignete Privatpersonen kann einen zusätzlichen Kapitalpool für Wachstums- und Innovationsfinanzierungen erschließen. Obwohl diese Investorengruppe über erhebliche Anlagevolumina verfügt, bestehen bislang nur begrenzte Möglichkeiten, in regulierter und diversifizierter Form in Venture Capital zu investieren.

Vor diesem Hintergrund ist vorgesehen, geeignete Investitionsvehikel – beispielsweise auf Basis von ELTIF-Strukturen – zu etablieren. Nach aktuellem Stand arbeiten zwei unserer Kooperationspartner an konkreten Konzepten zur Umsetzung entsprechender Angebote.

Auch in bestehenden Instrumenten wie dem High-Tech Gründerfonds wird eine Öffnung für Investitionen vermögender Privatpersonen erwogen.

Maßnahme 3

Stärkung von Dachfondsstrukturen

Dachfondsstrukturen sind ein zentraler Baustein zur Mobilisierung institutionellen Kapitals für Venture Capital. Sie ermöglichen professionellen Investoren einen breit diversifizierten Zugang zu verschiedenen VC-Fonds und tragen damit zur Risikostreuung bei.

Im Rahmen des Zukunftsfonds wurde mit dem Wachstumsfonds Deutschland ein VC-Dachfonds mit einem Volumen von rund 1 Milliarde Euro aufgelegt, der zu den größten europäischen VC-Dachfonds zählt. Etwas mehr als zwei Jahre nach dem Final Closing war der Wachstumsfonds Deutschland zum Jahresende 2025 nahezu ausinvestiert: Insgesamt wurden zum Jahresende 2025 850 Millionen Euro an 42 Zielfonds – mit überwiegendem Fokus auf Growth-Fonds – zugesagt. Über diese Zielfonds wurden bislang mehr als 400 innovative Technologieunternehmen finanziert. Mehr als 70% des Fondsvolumens stammen aus privaten Mitteln und unterstreichen damit insbesondere die erfolgreiche Mobilisierung institutionellen Kapitals.

Das Fundraising für die zweite Fondsgeneration, den Wachstumsfonds II, hat zum 1. April 2026 begonnen. KfW Capital ist dabei erneut als Anlageberater und -vermittler tätig. Der Wachstumsfonds II richtet sich an professionelle und semiprofessionelle Investoren aus dem In- und Ausland.

Der Fonds strebt ein Zielvolumen von rund 1 Milliarde Euro an. Als Ankerinvestoren engagieren sich der Bund sowie KfW Capital mit signifikanten Eigeninvestments in Höhe von 200 Millionen Euro bzw. 120 Millionen Euro. Zugleich eröffnet der Wachstumsfonds II Investoren über ein ausgewogenes Portfolio aus VC-Fonds und direkten Co-Investments einen breit diversifizierten Zugang zur Assetklasse European Venture – mit indirekter Beteiligung an rund 1.000 innovativen Technologieunternehmen aus unterschiedlichen Bereichen.

Ziel ist es, erneut substanzielle private Mittel einzuwerben und Dachfondsstrukturen als dauerhaftes Instrument zur Mobilisierung institutionellen Kapitals für Venture Capital zu etablieren.

Maßnahme 4

Finanzierungslösungen für FOAK-Technologien

Als Teil des Deutschlandfonds wird ein Programm aufgelegt, in dem sogenannte neuartige industrielle FOAK (First-of-a-kind)-Technologien, -Produkte und -Prozesse von innovativen Startups und Scaleups finanziert werden. Bis zu 300 Millionen Euro staatliches Kapital sollen hierfür in neu aufzulegende privatwirtschaftliche Kreditfonds investiert werden. Die für dieses Programm ausgewählten Fondsmanager betreiben zusätzliches Fundraising bei privaten Investoren, um die Bundesmittel zu hebeln und das Kapitalangebot in diesem Segment deutlich zu erhöhen. Mit dem Programm soll die üblicherweise bei FOAK-Finanzierungen bestehende Finanzierungslücke verringert werden, da FOAK-Projekte häufig aufgrund ihrer technologischen Neuartigkeit und ihres hohen Innovationsgrades weder Eigen- noch Fremdkapital in ausreichendem Maß finden.

Derzeit befinden sich entsprechende Anbieter mit KfW Capital in Verhandlungen. Eine erste Beteiligung des Bundes an einem FOAK-Fonds ist für Mitte 2026 geplant.

Maßnahme 8

Etablierung eines Sekundärmarktes für Venture-Capital-Fonds-Anteile

Venture Capital ist strukturell eine langfristige und illiquide Anlageklasse, da Rückflüsse in der Regel erst im Rahmen von Exits erfolgen. Für institutionelle Investoren kann diese Kapitalbindung eine Herausforderung sein, insbesondere wenn Portfolios regelmäßig angepasst oder Liquiditätsanforderungen erfüllt werden müssen. Ein funktionierender Sekundärmarkt für Fondsanteile kann dazu beitragen, die Flexibilität zu erhöhen und damit das wahrgenommene Risiko der Anlageklasse zu reduzieren.

Vor diesem Hintergrund ist das Ziel von WIN-Maßnahme 8 die Evaluierung und Konzeption einer Plattform für Sekundärtransaktionen von LP-Anteilen an Venture-Capital-/Private-Equity-Fonds mit erhöhter Liquidität und verbesserter Transaktionseffizienz. Die Maßnahme wird von einem der WIN-Unterzeichner vorangetrieben und befindet sich derzeit in der dritten Projektphase. In dieser Phase wird ein möglicher Implementierungsplan inklusive Business Case geprüft.

Mit einem europäischen Technologie- und Plattformpartner wird zudem die mögliche Integration und Skalierung von Transaktions-, Daten- und Analysefunktionalitäten evaluiert. In der zweiten Phase wurden die Entwicklung des Konzepts für einen LP-Sekundärmarkt unter dem Projektnamen „NucleusX“ sowie die Analyse der technischen Anforderungen an die Sekundärmarktplattform abgeschlossen. In der ersten Phase wurde die Grundlage durch die Erstellung eines umfassenden Research-Reports zum Thema „LP Secondary Liquidity“ gelegt, für den über 40 Fachleute aus dem Privatmarktsektor konsultiert wurden.

Ein tabellarischer Überblick über den aktuellen Umsetzungsstand aller zehn Maßnahmen ist im Anhang dieses Berichts zusammengefasst.

Marktblick

Die Entwicklung des deutschen Venture-Capital-Marktes

Allgemeine Markttrends des deutschen VC-Marktes im Jahr 2025

Das Venture-Capital-Dashboard von KfW Research⁵ liefert zentrale Befunde zur Entwicklung des deutschen VC-Marktes.

So lag das Investitionsvolumen im deutschen VC-Markt im Jahr 2025 mit rund 7,2 Mrd. Euro auf Vorjahresniveau. Damit hat der deutsche VC-Markt die zinswendebedingten Konsolidierungsphasen der Jahre 2022 und 2023 hinter sich gelassen.

Der Anteil der Scaleup-Investitionen stieg erstmals seit 2021 wieder an, auf 49% des Marktes. Für erfolgreiche Startups und Scaleups verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen: Sie konnten im Mittel größere Finanzierungsrunden realisieren und frisches Kapital erstmals wieder in kürzeren Zeitabständen einwerben. Eine solide Entwicklung war dabei auf dem globalen VC-Markt insgesamt zu beobachten. In Ländern wie Frankreich, dem Vereinigten Königreich oder den USA stieg das Investitionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr.

Mit Blick auf die Kapitalherkunft lag der Anteil inländischer Investoren 2025 bei nahezu einem Drittel des Gesamtvolumens. Trotz Handelskonflikten im Verlauf des Jahres machten ausländische Kapitalgeber zwei Drittel des Marktes aus – ein vergleichbarer Anteil zum Vorjahr. US-amerikanische Investoren stellen mit 26% weiterhin die wichtigste ausländische Kapitalquelle dar.

Thematisch konzentrierten sich die Investitionen insbesondere auf künstliche Intelligenz, die branchenübergreifend 41% des Investitionsvolumens auf sich vereinte (auf dem Weltmarkt lag der Anteil mit 47% etwas höher). Vergleichsweise investitionsstark zeigte sich der deutsche VC-Markt bei Klimatechnologien (18% Marktanteil versus 8% weltweit) und bei Dual-Use/Defense-Technologien (16% versus 4% weltweit).

Die Anzahl der Exits aus den Beteiligungen an deutschen Unternehmen, mit denen VC-Fonds Rückflüsse an und Renditen für ihre Investoren generieren, stieg 2025 erneut an. Eine weitere Belebung der Exit-Märkte 2026 gilt als Voraussetzung für die Entwicklung der VC-Märkte an der globalen Front.

Ein tragfähiges Fundament – doch das volle Potenzial ist noch nicht ausgeschöpft

Der deutsche VC-Markt steht auf einem soliden Fundament. Gleichwohl verdeutlichen die Marktentwicklungen im Jahr 2025, dass Deutschland im internationalen Vergleich weiterhin hinter dem zurückbleibt, was für ein leistungsfähiges Innovationsökosystem erforderlich ist. Angesichts des beschleunigten technologischen und wirtschaftlichen Wandels – insbesondere in Zukunftsfeldern wie künstlicher Intelligenz, Sicherheits-, Energie- und Gesundheitstechnologien – steigt der Handlungsdruck weiter. Ein kapitalstarkes VC-Ökosystem ist daher heute mehr denn je Voraussetzung für nachhaltige Innovationskraft und internationale Wettbewerbsfähigkeit.

Die bislang erzielten Fortschritte betreffen dabei zentrale, investitionshemmende Faktoren im deutschen VC-Markt und setzen wichtige Impulse. Sie bilden damit eine belastbare Grundlage, markieren jedoch keinen Endpunkt. Um im Wettbewerb um Wachstumskapital dauerhaft zu bestehen und die Innovationskraft voll zu entfalten, bedarf es einer kontinuierlichen Weiterentwicklung der regulatorischen, steuerlichen und institutionellen Rahmenbedingungen. Entscheidend wird daher sein, die begonnenen Reformen konsequent fortzuführen und verbleibende Potenziale systematisch zu erschließen.

Ausblick

Auf dem Fundament aufbauen – die nächste Phase von WIN

Bereits heute ist das Interesse der Marktakteure an der WIN-Initiative groß – Startups, VC-Fonds, etablierte Unternehmen und neue Anlegergruppen zeigen eine hohe Bereitschaft, sich aktiv an der Weiterentwicklung des deutschen Startup- und VC-Ökosystems zu beteiligen. Mit der Verankerung im aktuellen Koalitionsvertrag und dem klaren Commitment zur Fortführung der WIN-Initiative setzt die Bundesregierung auch für die aktuelle Legislaturperiode ein starkes Signal in den Markt und unterstreicht die Relevanz von Wachstumsunternehmen für den Standort Deutschland. Die nächste Umsetzungsphase der WIN-Initiative knüpft dabei gezielt an den bisherigen Erfahrungen an und adressiert Bereiche, in denen zentrale Markt- und Rahmenbedingungen bislang noch nicht hinreichend greifen.

Im Mittelpunkt steht dabei die ambitionierte Zielsetzung, das mit der WIN-Initiative mobilisierte Kapital auf über 25 Milliarden Euro mehr als zu verdoppeln. Aufbauend auf den bisherigen Erfolgen arbeitet die Initiative derzeit intensiv an der inhaltlichen Weiterentwicklung und Priorisierung weiterer struktureller Maßnahmen, um die Attraktivität unseres Finanzstandorts für Wachstumsunternehmen zu stärken. Investitionshemmnisse sollen abgebaut und die Rahmenbedingungen entlang der gesamten VC-Wertschöpfungskette gezielt verbessert werden, um zusätzliche private und

institutionelle Kapitalquellen zu erschließen und neue Partnerschaften zu gewinnen. Nur wenn es gelingt, deutlich mehr neue Investoren – von Versicherungen und Pensionskassen über Family Offices bis hin zu Unternehmen – dauerhaft im Markt zu etablieren, kann Deutschland im internationalen Vergleich aufholen. Die konkreten Maßnahmen werden im Laufe der kommenden Monate schrittweise entwickelt.

Auch im europäischen Kontext setzt die WIN-Initiative wichtige Impulse: Der kürzlich von Ehren-Gouverneur der Banque de France Christian Noyer und Bundesfinanzminister a. D. Dr. Jörg Kukies vorgelegte FIVE-Bericht („Financing Innovative Ventures in Europe – FIVE“) empfiehlt die Gründung einer übergreifenden europäischen Initiative zur Vernetzung von WIN und dem französischen Pendant *Tibi*, um die Wachstumsfinanzierung für Scaleups in Europa zu stärken. Die Umsetzung verschiedener FIVE-Empfehlungen – etwa zur besseren Vernetzung institutioneller Investoren und zur Ausweitung der European Tech Champions Initiative (ETCI 2.0) – wird von Deutschland und Frankreich und im Einklang mit den bestehenden nationalen Initiativen aktiv vorgebracht.

Die Weiterentwicklung der WIN-Initiative erfolgt außerdem in enger Verzahnung mit der geplanten Startup- und Scaleup-Strategie der Bundesregierung. Auf diese






Weise soll das deutsche Startup-Ökosystem ganzheitlich gestärkt und der Standort für Gründerinnen und Gründer weiter verbessert werden. Die WIN-Initiative versteht sich als wichtiger Impulsgeber und Koordinator innerhalb des Innovationsökosystems und richtet ihr Wirken konsequent darauf aus, privates Kapital für Investitionen in Startups und Scaleups zu mobilisieren und so die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands im Venture-Capital-Bereich weiter anzuheben.



Wir laden weitere Marktakteure – insbesondere Unternehmen, institutionelle Investoren und Branchenverbände – herzlich ein, sich aktiv an der nächsten Phase zu beteiligen und gemeinsam mit uns die Innovationskraft und Wachstumsdynamik am Standort Deutschland zu fördern.

Mit diesem Ansatz und einer engen Verzahnung mit den strategischen Zielen der Bundesregierung schaffen wir die Voraussetzungen für nachhaltiges Wachstum, ein offenes Finanzierungsklima, einen breit aufgestellten Finanzplatz Deutschland und ein leistungsfähiges VC-Ökosystem – und setzen zugleich ein positives und zukunftsgerichtetes Signal für den Markt.





Anhang


Tabellarische Übersicht zum Umsetzungsstand der 10 Maßnahmen

Nr.	Maßnahme	Status	Erläuterungen
			<p>Was war versprochen?</p> <p>Was ist passiert?</p>
1	Ausbau der Kooperationen zwischen Hochschulen, Investoren und Unternehmen		<p>Umsetzung des Leuchtturmwettbewerbs „EXIST-Startup Factories“.</p> <p>Im Juli 2025 wurden zehn EXIST-Startup Factories ausgewählt und entstehen bundesweit an gründungsstarken Hochschulen und Forschungseinrichtungen. Rund 110 Mio. Euro private Mittel sowie bis zu 10 Mio. Euro Bundesmittel pro Standort wurden mobilisiert. Die Startup Factories begleiten Ausgründungen systematisch von der frühen Phase bis zur Skalierung.</p>
2	Etablierung von Wachstums- und Innovationskapital als Anlageklasse für vermögende und andere geeignete Privatpersonen		<p>Zwei WIN-Unterzeichner beabsichtigten, für diese Zielgruppe geeignete Vehikel (z. B. über ELTIFs) zur Mobilisierung von Kapital aufzusetzen.</p> <p>Es wird an der Etablierung geeigneter Investitionsvehikel – beispielsweise basierend auf ELTIF-Strukturen – gearbeitet. Zwei Kooperationspartner bereiten konkrete Konzepte zur Umsetzung entsprechender Angebote vor.</p>
3	Stärkung von Dachfondsstrukturen		<p>Umsetzung des Wachstumsfonds II als gezielter Beitrag zur Stärkung der Dachfondsangebote für VC in Deutschland</p> <p>Der Wachstumsfonds Deutschland ist zum Jahresende 2025 nahezu ausinvestiert, mit 850 Millionen Euro Zusagen an 42 Zielfonds. Das Fundraising für die zweite Fondsgeneration, den Wachstumsfonds II, hat zum 1. April 2026 begonnen, mit einem Zielvolumen von etwa einer Milliarde Euro.</p>
4	Finanzierungslösungen für First-of-a-kind-Investitionen		<p>Der Bund prüft, wie in diesem spezifischen Segment private Investoren durch öffentliche Unterstützung mobilisiert werden können. Dazu erwägt er, über die KfW Investitionsmittel auf Pari-passu-Basis bereitzustellen.</p> <p>Derzeit finden Verhandlungen mit Fondsmanagern statt. Eine erste Beteiligung des Bundes an einem FOAK-Fonds ist für Mitte 2026 geplant. Bis zu 300 Millionen Euro staatliches Kapital sollen in neu aufzulegende privatwirtschaftliche Kreditfonds investiert werden.</p>
5	Heranführen von Investoren an Wachstums- und Innovationskapital durch Know-how-Transfer		<p>Stärkung von Know-How-Initiativen, u. a. Ausbau der VC-Academy der KfW Capital.</p> <p>Erste Zertifikatslehrgänge wurden gestartet. Die KfW Capital-VC-Academy bietet ein Jahresprogramm für 2026 an. Das Portal TrackVC des EIF wurde geschaffen und in Netzwerkformaten der Bundesregierung vorgestellt.</p>

 Umgesetzt  Konkrete Konzepte in Arbeit  Planmäßig in Umsetzung

Tabellarische Übersicht zum Umsetzungsstand der 10 Maßnahmen

Nr.	Maßnahme	Status	Erläuterungen
			<p>Was war versprochen?</p> <p>Was ist passiert?</p>
6	Steigerung der WIN-Investitionen durch öffentliche Kapitalsammelstellen		<p>Beauftragung einer Studie, die eine Bestandsaufnahme relevanter öffentlicher Fonds und deren VC-Investitionen enthält und Möglichkeiten aufzeigen soll, mehr VC-Investitionen durch öffentliche Fonds zu mobilisieren</p>
7	Verbesserung IPO-/Exit-Rahmenbedingungen (Maßnahmenbündel)		<p>Gesetzliche Anpassungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> → Möglichkeit der Erstellung englischsprachiger Prospekte inkl. Zusammenfassung → Möglichkeit der Ausgabe von Aktien mit einem Nennwert ab 0,01 Euro (bisher ab 1,00 Euro)
8	Stärkung des Sekundärmarktes für Venture Capital-Fonds-Anteile		<p>Einer der WIN-Unterzeichner prüft, einen Marktplatz für Sekundärtransaktionen zu schaffen, an dem LP-Anteile an ausgewählten Venture-Capital-Fonds vermittelt werden.</p>
9	Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für Investitionen in Wachstums- und Innovationskapital (Maßnahmenbündel)		<p>Gesetzliche Anpassungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> → Erweiterte Anlagemöglichkeit für Investitionen von Investmentfonds und Spezial-Investmentfonds in gewerbliche VC-Fonds → Anpassungen bei der Besteuerung von Gewinnen aus Veräußerungen von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, die im Betriebsvermögen gehalten werden, wenn diese reinvestiert werden (sog. Roll-over)
10	Modifikation der Anlageverordnung		<p>Anpassung der AnlV, u. a. Erhöhung der Quote für Risikokapitalanlagen von 35% auf 40% und Einführung einer Infrastrukturquote von 5%, wobei die darin einbezogenen Anlagen (z. B. Beteiligungen) nicht auf die Risikokapitalanlagenquote oder andere Quoten der Anlageverordnung angerechnet werden</p>

 Umgesetzt  Konkrete Konzepte in Arbeit  Planmäßig in Umsetzung

Endnoten

¹ Vgl. Draghi, M., The future of European competitiveness (2024)

² Vgl. Lakestar, The European Financing Gap (2021)

³ Vgl. KfW Research, Venture-Capital-Dashboard Q4 2025 (2026)

⁴ Vgl. Kukies, J., Noyer, C., Financing Innovative Ventures in Europe (2026)

⁵ Vgl. KfW Research, Venture-Capital-Dashboard Q4 2025 (2026)

Bildquellen

Titel: © Adobe Stock, Gorodenkoff
Seite 4 © Gettyimages, fotografixx
Seite 5 © istock, miniseries

Impressum

Herausgeber

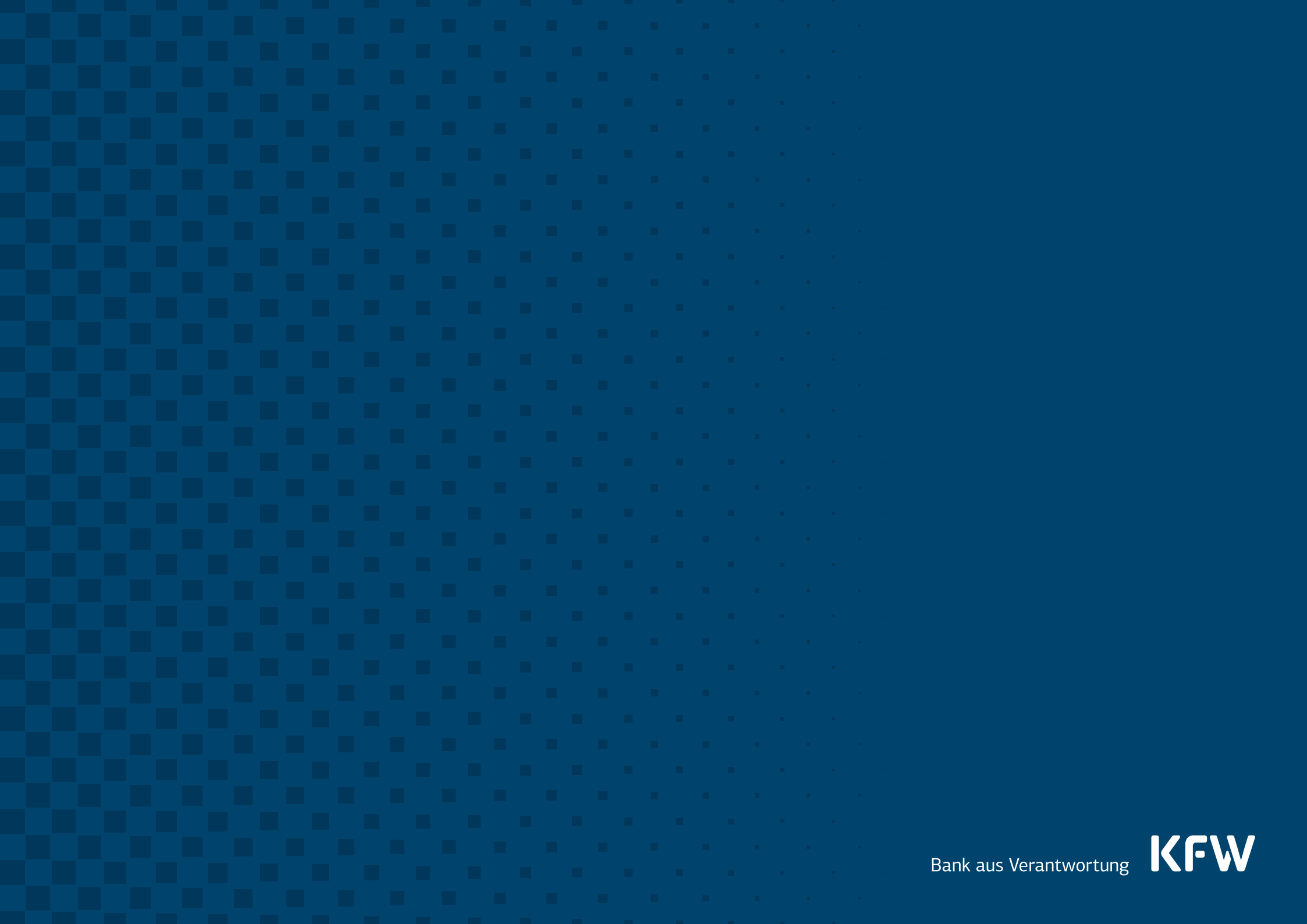
KfW Bankengruppe
Palmengartenstr. 5–9
60325 Frankfurt am Main
Telefon +49 (0)69 7431-0
Telefax +49 (0)69 7431-2944
[kfw.de](https://www.kfw.de)

Design

loveto GmbH, Berlin
[loveto.de](https://www.loveto.de)

Stand

April 2026
Änderungen vorbehalten



Bank aus Verantwortung

KFW