

ESG25

KfW CAPITAL



Verantwortung wirkt.

Verantwortung zeigt sich nicht in Worten. Sie zeigt sich in Entscheidungen, die wir treffen. In Investments, die wir tätigen. Und in Ergebnissen, die daraus entstehen. **Verantwortung handelt. Verantwortung wirkt.**

› kfw-capital.de/nachhaltigkeit

Vorwort der Geschäftsführung

Liebe Leserinnen und Leser,

KfW Capital investiert in deutsche und europäische Venture-Capital- und Venture-Debt-Fonds und über sie in zahlreiche Unternehmen. Wir schließen Finanzierungslücken, mobilisieren privates Kapital und entwickeln unsere Produkte entlang der Bedarfe, die im Markt entstehen. Verantwortung bedeutet für uns dabei zweierlei: hohe Maßstäbe an unsere eigenen Investitionen anzulegen und zugleich dazu beizutragen, diese Standards im europäischen VC-Markt zu verankern. Wir sind Investor und Marktentwickler zugleich.

Eine wichtige Grundlage hierfür sind Daten. Seit mehreren Jahren erheben wir ESG-Daten bei unseren Fondsmanagern und deren Portfoliounternehmen. Mit diesem Bericht machen wir die daraus gewonnenen Erkenntnisse für die breite Öffentlichkeit zugänglich. Denn Fondsmanager, Gründerinnen und Gründer, Politik und Wissenschaft brauchen eine belastbare Grundlage, um über Nachhaltigkeit im VC-Markt zu sprechen. Zugleich ist Transparenz Teil unseres eigenen Anspruchs. Wir können sie nur von anderen erwarten, wenn wir selbst transparent handeln.

Verantwortung wirkt. Dieses Leitthema steht über dem diesjährigen ESG-Report. Im VC-Markt werden in frühen Entwicklungsphasen von Unternehmen Entscheidungen getroffen, die Strukturen, Prozesse und Prioritäten über Jahre hinweg prägen können. Investoren und Fondsmanager begleiten diese Entwicklung und können einen Einfluss darauf nehmen, wie Nachhaltigkeitsaspekte in wachsenden Unternehmen verankert werden. Verantwortung zeigt sich nicht erst im Ergebnis, sondern auch darin, welche Weichen auf dem Weg dorthin gestellt werden.

Drei Themen ziehen sich durch die verschiedenen Kapitel:

Diversität

Net Zero

Value Creation

Wir betrachten diese Themen als besonders relevant für die nachhaltige Entwicklung des VC-Ökosystems und sehen zugleich weiterhin erheblichen Gestaltungsbedarf. Wir beschäftigen uns unter anderem mit dem anhaltenden Gender Gap bei der Kapitalvergabe, der Frage nach einem geeigneten Weg zu Net Zero für schnell wachsende Unternehmen und dem Mehrwert, den unsere Arbeit und die Integration von Nachhaltigkeitsthemen in Unternehmen schafft. Zu diesen Themen konnten wir viele wichtige Einblicke gewinnen. Zugleich entstehen belastbare Erkenntnisse häufig erst über längere Betrachtungszeiträume. Auf einige unserer Fragen haben wir daher noch keine abschließenden Antworten, aber mit jeder weiteren Datenreihe wird es möglich sein, Zusammenhänge besser zu verstehen. *Die folgenden Seiten zeigen deshalb auf, wo Verantwortung heute wirkt und wo wir weiterarbeiten wollen und müssen. Wir laden Sie ein, unsere Ergebnisse zu prüfen, zu hinterfragen und mit uns zu diskutieren.*



Dr. Jörg Goschin
Vorsitzender der Geschäftsführung

Alexander Thees
Geschäftsführer

Inhalt ESG25

Vorwort der Geschäftsführung	02
------------------------------	----

01
Verantwortung gestalten.

Die Rolle von KfW Capital im Venture-Capital-Ökosystem:	
Partner für das deutsche und europäische VC-Ökosystem	05
Investor aus Verantwortung	06
<i>Inside Produktmanagement</i>	09
Entwickler von Netzwerk und Know-how	10
Multiplikator für das VC-Ökosystem	11
Treiber von Innovation und Wachstum	12

02
Verantwortung teilen.

Blick ins Portfolio	15
Diversität entlang der Investitionskette	17
Case Study: Future Energy Ventures	19
Wachstum trifft Dekarbonisierung	21
Case Study: Norrsken VC	25
Gastbeitrag: Mit ESG-Daten verborgene Werte in jungen Unternehmen erschließen	28
Governance zahlt sich aus	30
<i>Inside Nachhaltigkeitsmanagement</i>	34
Case Study: Entrix	35

03
Verantwortung tragen.

Das Team trägt Verantwortung	38
<i>Inside Investmentmanagement</i>	39
Unlock VC	40
KfW Capital Award	41
Privates Kapital trifft auf Impact Investing	42
Venture Education	44
Transformation sichtbar machen: Schritte zur 1,5°C-Kompatibilität	46
Unsere Perspektive für die Zukunft	48

Impressum	49
Anhang: weiterführende Kennzahlen und Trends	50

Verantwortung gestalten.

Verantwortung beginnt vor dem Investment. Bei der Frage, wofür wir da sind. KfW Capital investiert im öffentlichen Auftrag und gestaltet mit, welche Ideen in Deutschland und Europa eine Finanzierung finden.

KfW Capital als Partner für das deutsche und europäische Venture-Capital-Ökosystem

154

Venture-Capital-Fonds

aus verschiedenen Sektoren und Finanzierungs-
phasen im Portfolio

~3.300

erreichte Start-ups

und junge Technologieunternehmen

2,9 Mrd. €

investiert

in deutsche und europäische Venture-Capital-Fonds
mit Unterstützung des ERP-Sondervermögens*

4,9×

Deutschlandmultiple

Für jeden Euro, den KfW Capital den VC-Fonds
zur Verfügung stellt, investieren diese 4,90 Euro
in deutsche Unternehmen.

* Das ERP-Sondervermögen ist ein vom Bund verwalteter Förderfonds aus Mitteln des
Marshallplans zur Finanzierung von Gründungen, Innovation und Mittelstand in Deutschland.

Alle Angaben: Stand 31.12.2025



KfW Capital als Investor aus Verantwortung

Unser Mandat

KfW Capital wurde 2018 als hundertprozentige Tochtergesellschaft der KfW gegründet. Im Auftrag der Bundesregierung und als Teil der KfW Bankengruppe verfolgt KfW Capital das Ziel, das deutsche und europäische VC-Ökosystem langfristig zu stärken und weiterzuentwickeln.



Wir vereinen in unserem Auftrag eine doppelte Rolle:

Investor

Wir investieren in VC- und Venture-Debt-Fonds und tätigen gemeinsam mit Portfoliofonds Co-Investments in Unternehmen. Unsere sorgfältige Investmentprüfung entfaltet Signalwirkung und mobilisiert privates Kapital.

Marktentwickler

Wir setzen Standards für verantwortungsvolles Investieren im Markt, bauen über Venture Education Know-how auf und adressieren strukturelle Lücken wie spätphasiges Wachstumskapital oder geringe Diversität.



Unsere Zieldimensionen

Innovation und Wettbewerbsfähigkeit stärken

Stärkung der Kapitalbasis innovativer Start- und Scale-ups sowie Finanzierung von Zukunftstechnologien als Motor der deutschen und europäischen Wirtschaft

Finanzierungslücke im deutschen und europäischen VC-Markt schließen

Ausbau und Weiterentwicklung der nachhaltigen Wagnis- und Wachstumskapitalversorgung durch eigene Investitionen und die Mobilisierung von privatem Kapital

Entwicklung des VC-Ökosystems

Stärkung der Rahmenbedingungen sowie der Attraktivität und Zugänglichkeit des VC-Ökosystems für Talente und Investoren

Grundsätze

Marktorientierung

Renditeorientierte Investitionen nach ausführlicher Due Diligence zu marktmäßigen Bedingungen (Pari-Passu)

Stetiges Investieren

Stabilitätsanker und verlässlicher Partner europäischer VC-Fonds in allen Marktphasen

Nachhaltigkeit

Standardmäßige Berücksichtigung von materiellen ESG-Aspekten und Abschätzung sozialer und ökologischer Auswirkungen im Rahmen des konzernweiten Wirkungsmanagements

KfW Capital als Investor aus Verantwortung

KfW Capital hat sich in den vergangenen Jahren als zentraler VC-Investor in Deutschland und Europa etabliert und durch das Management von KfW-Eigenmitteln sowie Bundesmitteln, darunter Mittel aus dem ERP-Sondervermögen, ein signifikantes Portfolio aufgebaut.

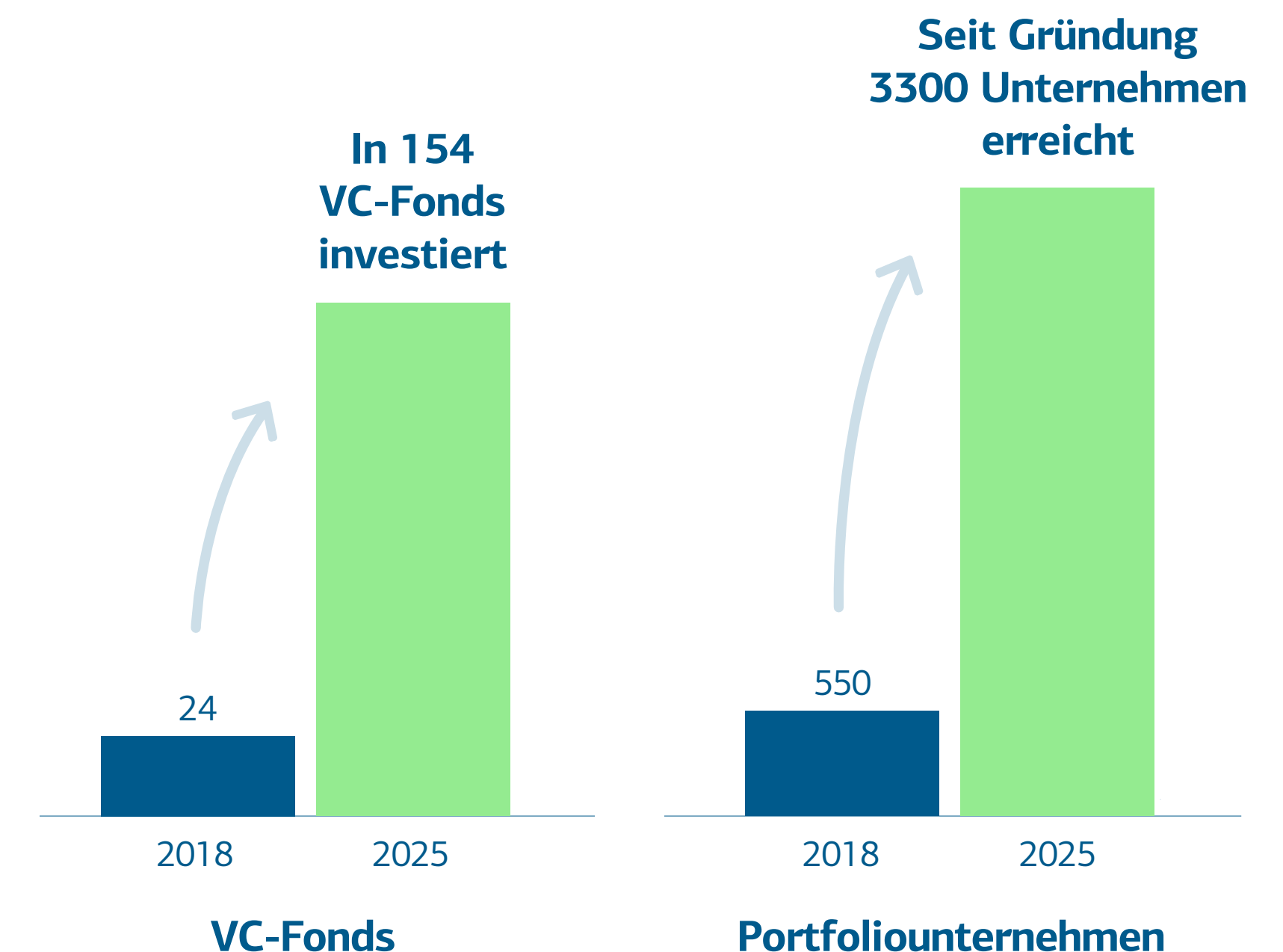
Intensive Due-Diligence vor Investitionsentscheidung

KfW Capital führt vor Investitionsentscheidungen eine standardsetzende Due-Diligence-Prüfung von Investment-Opportunitäten durch und berücksichtigt dabei kommerzielle und rechtliche Aspekte sowie Nachhaltigkeitskriterien. Zudem hat die Nachhaltigkeitsbeauftragte einen Sitz im Investment-Committee. Mehr Informationen zur Nachhaltigkeitsprüfung und den Voraussetzungen gibt es [hier](#).

>

Über Investmentanforderungen, unter anderem im Nachhaltigkeitsbereich, fördern wir die Entwicklung von Fondsmanagern und tragen dazu bei, Standards im Markt zu etablieren. Über ein Drittel der Fonds erhält Auflagen im Hinblick auf ihre ESG-Policy oder ihren ESG-Framework zur Weiterentwicklung der eigenen Prozesse.

2025 war KfW Capital indirekt an rund 50 % aller Venture-Capital-Transaktionen in Deutschland beteiligt



Inputs und Aktivitäten

Outputs

Outcomes

Impacts

KfW Capital als Investor aus Verantwortung

Kapital gezielt einsetzen

KfW Capital setzt Kapital gezielt ein, um die Finanzierung innovativer Start-ups und Scale-ups in Deutschland zu stärken.

Die Beteiligung erfolgt dabei entweder indirekt über Fondsinvestments oder direkt über Co-Investments:

Fondsinvestments

Investments in VC- und Venture-Debt-Fonds, die sich wiederum an innovativen Start-ups und Scale-ups beteiligen

Co-Investments

Co-Investments in ausgewählte innovative Start-ups und junge Technologieunternehmen gemeinsam mit Portfoliofonds

Wir knüpfen dort an, wo der Markt einen besonderen Finanzierungsbedarf aufweist:

-  **Direkte Hebelung privaten Kapitals:** Hebelung privater Mittel durch öffentliche Investments
-  **Scale-up-Finanzierung:** Schließung von Finanzierungslücken in der Wachstumsphase
-  **Sektoragnostische Investments:** Förderung von Zukunftstechnologien über verschiedene Sektoren hinweg
-  **Investments mit spezifischem Fokus:** Fokus auf Sektoren, die zentral für die Zukunftsfähigkeit von Deutschland und Europa sind

Über unsere Investmentprogramme gehen wir gezielt auf die Finanzierungsbedarfe* ein:

Tech-Fondsinvest	Investments in VC-Fonds mit Fokus auf Zukunftstechnologien wie DeepTech, KI, BioTech, ClimateTech und DefenceTech	    
Scale-up Direct	Direkte Co-Investments gemeinsam mit Portfoliofonds in wachstumsstarke Technologieunternehmen in späteren Finanzierungsrunden	    
First-of-a-Kind	Beteiligung an privatwirtschaftlichen Fonds zur Finanzierung neuartiger, kapitalintensiver und industrieller Technologie-Anlagen, z. B. Rechenzentren für KI-Unternehmen	    
WIN 400	Investments in VC-Fonds mit innovativen Fondsstrategien	    
ERP-VC-Fondsinvestments	Investments in VC- und Venture-Debt-Fonds zur Stärkung der Finanzierung innovativer Start-ups und Technologieunternehmen in Deutschland und Europa	    
Wachstumsfonds Deutschland	Mobilisierung von privatem Kapital durch einen öffentlich-privaten Dachfonds für VC-Investments	    

> Wie setzen wir den Rahmen für unsere Investments und was ist uns dabei besonders wichtig? Dr. Björn Rock, Senior Produkt- und Nachhaltigkeitsmanager bei KfW Capital, gibt darauf auf der nächsten Seite Antworten.

* Die Icons veranschaulichen die jeweiligen Finanzierungsbedarfe im Markt, auf die die einzelnen Investmentprogramme ausgerichtet sind.



»Am Anfang steht die Frage, wo Finanzierungslücken für vielversprechende deutsche und europäische Start-ups und Scale-ups bestehen.«

Dr. Björn Rock
Senior Produkt- und Nachhaltigkeitsmanager, KfW Capital

Inside Produktmanagement

Drei Fragen an Dr. Björn Rock

Björn, wie entsteht bei KfW Capital ein neues Programm?

»Am Anfang steht die Frage, wo Finanzierungslücken für vielversprechende deutsche und europäische Start-ups und Scale-ups bestehen. Das betrifft etwa Wachstumsfinanzierungen oder neue Fondsmanagerinnen und Fondsmanager ohne langen Track Record. Erste Instrumente haben wir dabei oft schon im Kopf. Entscheidend ist aber, gemeinsam mit dem Bund, der KfW und den Marktteilnehmenden Lösungen mit echtem Mehrwert zu erarbeiten. Sonst entwickeln wir an den tatsächlichen Bedarfen vorbei. Und nicht auf jede Marktfrage ist ein neues Finanzierungsprogramm die richtige Antwort. Manche Themen begleiten wir gezielt qualitativ, beispielsweise über die KfW Capital VC-Academy oder Trainingsangebote.«

Du erwähnst neue Fondsmanagerinnen und Fondsmanager ohne langen Track Record. Welche Lücke adressiert ihr dort genau?

»Die zentrale Hürde ist der Zugang zum Markt selbst. Wir wollen gezielt neue Teams mit kleineren Fonds unterstützen – ausdrücklich auch solche mit geschlechterdivers

besetzter Partnerebene, denn Frauen sind im VC-Ökosystem nach wie vor stark unterrepräsentiert. Hinzu kommt, dass Emerging Manager es beim Einsammeln von Kapital besonders schwer haben, weil sie noch keine langjährigen finanziellen Erfolge vorweisen können.«

Wo im Markt entstehen gerade neue Finanzierungsbedarfe?

»First-of-a-Kind-Projekte sind ein gutes Beispiel: erste kommerzielle Anlagen, die eine neue Technologie erstmals im industriellen Maßstab realisieren. Viele davon kommen aus den Bereichen ClimateTech und industrielle Transformation. Für einen klassischen Bankkredit sind sie meist zu riskant und taugen kaum als Sicherheit. Für Venture Capital wiederum sind solche „brick-and-mortar“-Produktionsanlagen zu teuer. Um genau das zu adressieren, setzt KfW Capital im Rahmen des Deutschlandfonds ein Programm um, das in neu aufgesetzte privatwirtschaftliche Fonds investiert, die solche Vorhaben finanzieren. Dabei soll signifikant privates Kapital mobilisiert werden.«

Inputs und Aktivitäten

Outputs

Outcomes

Impacts

KfW Capital als Entwickler von Netzwerk und Know-how

Neben den Finanzierungsaktivitäten trägt KfW Capital durch marktgestaltende Aktivitäten zur Entwicklung des VC-Ökosystems bei. Standards für Investitionsprozesse, Venture Education und Vernetzungsangebote fördern den Kapazitäts- und Know-how-Aufbau im Markt.

UN Principles for Responsible Investing

KfW Capital hat im Februar 2026 die UN Principles for Responsible Investing unterzeichnet und bekennt sich damit nun auch formell zu den sechs Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren.

Die Unterzeichnung begründet unsere Praxis nicht neu, sie stellt sie auf einen international anerkannten Rahmen und macht unsere Fortschritte künftig auch nach außen überprüfbar.

Signatory of:



› unpri.org

Ökosystem stärken

Wissen, Netzwerke und Standards – über die Investmenttätigkeit hinaus

KfW Capital

... analysiert Marktentwicklungen, erhebt Daten und steht im engen Austausch mit Fondsmanagern und allen weiteren relevanten Playern im Ökosystem.

- Aktive Mitwirkung in den Beratungsgremien (Limited Partner Advisory Committee) bei nahezu allen Fondsinvestments
- Jährliche ESG-Datenerhebung inklusive Markt-benchmarking für berichtende Fondsmanager

2025

- Sechs veröffentlichte Beiträge im VC-Magazin (z. B. in der ESG-Corner)*; Präsenz in weiteren Printmedien, darunter unter anderem Bloomberg, t3n, Sifted
- Speaker- und Panel-Engagements auf rund 60 Veranstaltungen
- Teilnahme von Kolleginnen und Kollegen an rund 25 Konferenzen in über 10 Ländern

... schafft und fördert Formate zur Weiterbildung und Vernetzung.

KfW Capital-VC-Academy

Viermal jährlich zu aktuellen Marktthemen mit einer stetig wachsenden Zahl an Teilnehmenden aus Wirtschaft, Politik und Gesellschaft

ESG-Trainings und Sparring

Zusammen mit Partnern entwickeltes ESG-Training für VC-Fonds (2025: Teilnahme von ca. 90 Fondsmanagern und Limited Partnern (LPs) weltweit); enger Austausch zu ESG- und Impact-Themen

KfW Capital Award

Seit 2022: Auszeichnung in wechselnden Kategorien, beispielsweise Best Female Investor oder Best Impact Investor

Talente fördern und Diversität stärken

Zwei Teilstipendien für Frauen im Rahmen des Weiterbildungsprogramms „Certified Private Equity Analyst“; Teilnahme an Messen und Universitätsveranstaltungen (z. B. Universität Mannheim, Frankfurt School of Finance & Management)

* Beiträge im Rahmen einer Medienpartnerschaft mit dem VC-Magazin

› Vertiefende Einblicke in die Formate zur Weiterbildung und Vernetzung folgen in Kapitel 3.

KfW Capital als Multiplikator für das VC-Ökosystem

Ein Investment von KfW Capital wirkt als Signal in den Markt und erleichtert Fondsmanagern das Einwerben von privatem Kapital.

Portfoliofonds sammeln insgesamt rund 39 Mrd. Euro ein, davon mindestens 50 % von Privatinvestoren. Und investieren vor Ort: Das 4,9-fache des von KfW Capital eingebrachten Kapitals fließt in Unternehmen in Deutschland. KfW Capital nimmt eine zentrale Rolle für den Erfolg des Fundraisings von Portfoliofonds ein:

- **Bei fast einem Drittel der Investments** ist KfW Capital bereits zum First Closing investiert.
- **Mit einer durchschnittlichen Ticketgröße** von knapp unter 20 Mio. € deckt KfW Capital durchschnittlich rund 9 % des Fondsvolumens ab.

Unsere Fonds bilden 2025 rund 20 % des VC-Dealvolumens in Deutschland ab.

KfW Capital versucht, einen Beitrag zu einem zugänglichen, diversen und wirkungsvollen Ökosystem zu leisten. Hierfür braucht es unterschiedliche Fondsprofile, erfahrene und neue Marktakteure sowie passende Finanzierungsangebote für verschiedene Entwicklungsphasen und Zielsetzungen. KfW Capital trägt dazu bei, Marktbereiche mit besonderem Finanzierungsbedarf zu unterstützen:

- **Rund ein Drittel** Emerging-Manager¹
- **Rund 30 % späterphasige** Growth-Fonds (Darunter fünf Opportunity Fonds)
- **Über die Hälfte (55 %)** der Fonds sind mit mind. einer Frau auf Partnerebene besetzt (s. Kapitel 2)
- **Rund 20 Investments** in dezidierte Impact Fonds²

Mit dieser Signalwirkung im Markt fungiert KfW Capital als Anschubfinanzierer für Innovationen, die die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands stärken und den Mittelstand von morgen prägen.

¹ Emerging Manager – erste oder zweite Fondsgeneration

² Impact Fonds zeichnen sich dadurch aus, dass sie zusätzlich zur finanziellen Rendite auf eine messbare positive, soziale oder ökologische Wirkung abzielen.



Über unsere Investitionstätigkeit und der damit verbundenen Signalwirkung hinaus mobilisiert KfW Capital über den Wachstumsfonds Deutschland direkt privates Kapital:

Wachstumsfonds Deutschland

Der Wachstumsfonds Deutschland zählt mit einem Volumen von **rund 1 Mrd. € (davon ca. 70 % durch private Investoren)** zu den **größten VC-Dachfonds Europas**. Er hat in über 45 Fonds investiert, die kumuliert an mehr als 500 Unternehmen beteiligt sind. Darüber hinaus hat der Wachstumsfonds Deutschland mehrere Co-Investments getätigt. Der Investitionsfokus liegt in den Bereichen ICT, Life Science sowie Deep-, Industrial- und Climate-Tech. Der Wachstumsfonds Deutschland wird im Verlauf des Jahres 2026 vollständig ausinvestiert sein und seine Investitionsperiode beenden.

Auch bei der zweiten Fondsgeneration agiert KfW Capital als Ankerinvestor und Berater.



Am 1. April 2026 startete das Fundraising für den Wachstumsfonds II.



KfW Capital als Treiber von Innovation und Wachstum

Ein starkes VC-Ökosystem bildet das Fundament, auf dem zukunftsorientierte Unternehmen entstehen, wachsen sowie wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Mehrwert leisten können.



Start-ups als Motor für Innovation in Deutschland und Europa

KfW Capital trägt zu neuen Unternehmensgründungen, zum Wachstum von Start-ups und Scale-ups sowie zu erfolgreichen Exits und europäischen Anschlussfinanzierungen bei. **Für die Wettbewerbsfähigkeit und die volkswirtschaftliche Entwicklung des Wirtschaftsstandorts Deutschland leistet KfW Capital damit einen wichtigen Beitrag.** Durch die gezielte Förderung von Zukunftstechnologien steigt die Attraktivität des Standorts für internationales Kapital und das Innovationsökosystem wird nachhaltig gestärkt.

Innovation, Digitalisierung und Wettbewerbsfähigkeit stärken

~ 23% der Investments entfallen auf Fonds aus besonders innovativen Technologiebereichen, beispielsweise Deep Tech mit Fokus auf KI und transformative Technologien, BioTech, Climate-Tech und AgriTech	~ 1.500 Gründerinnen und Gründer erwarten wir, mit unseren Zusagen aus 2025 zu finanzieren	~ 9.800 Gründerinnen und Gründer erwarten wir, mit unseren Zusagen seit 2018 zu finanzieren
> 20% Anteil von Unternehmen mit KI-Fokus	~ 60% Anteil der seit unserer Unternehmensgründung entstandenen deutschen Unicorns, an denen KfW Capital beteiligt ist	

› *Start-ups sind ein Motor für Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen: VC-finanzierte Start-ups wachsen in Deutschland im Durchschnitt mehr als viermal so schnell wie der Mittelstand insgesamt und mehr als doppelt so schnell wie nicht VC-finanzierte Start-ups. In unserem Portfolio beobachten wir ca. 30 % jährliches Beschäftigungswachstum (FTE) in 2025 bei berichtenden Portfoliounternehmen.*

Inputs und Aktivitäten

Outputs

Outcomes

Impacts

KfW Capital als Treiber von Innovation und Wachstum

Soziale und Ökologische Wirkungen im Blick

Als Investor und Marktentwickler schaffen wir Rahmenbedingungen, um das Wachstum junger Unternehmen zu unterstützen. Konkrete Veränderungen und Wirkung entstehen jedoch auf Ebene der Portfoliounternehmen: durch die Produkte, Dienstleistungen und Geschäftsmodelle finanzierter Start-ups und Scale-ups, welche zur wirtschaftlichen, ökologischen und gesellschaftlichen Transformation beitragen können.

Neben den **Fokusbereichen Wirtschaftswachstum und Innovation (SDG 8 und 9)** entwickeln Portfoliounternehmen Lösungen im sozialen und ökologischen Bereich: Über 15 % der Unternehmen weisen einen ökologischen Wirkungsbezug auf und knapp ein Viertel erzielen soziale Wirkung, vorwiegend mit Gesundheitsbezug. Die Wirkungsbetrachtungen von KfW Capital sind eingebettet in das konzernweite Wirkungsmanagement der KfW. Die KfW hat hierzu, abgeleitet von den Sustainable Development Goals (SDG) der Vereinten Nationen, ein umfassendes Set an Wirkungszielen und Wirkungsindikatoren definiert, um Wirkungen bereichsübergreifend berichten zu können.

Erfahren Sie mehr zum [Wirkungsmanagement](#) und den aktuellen „KfW Wirkungseinblicken“ aus dem Konzern.



Nina Zündorf

Verantwortliche für das Wirkungsmanagement der KfW

»Als Bank aus Verantwortung ist es uns in der KfW wichtig, die Wirkungen unserer Geschäftstätigkeit zu erfassen und transparent zu machen. Dies gilt für den gesamten Konzern, wobei verschiedene Bereiche und Tochtergesellschaften unterschiedliche Schwerpunkte verantworten. KfW Capital verfügt über einen großen Hebel durch die Finanzierung innovativer Technologien mit weitreichenden Skalierungs- und Transformationspotenzialen.«



02

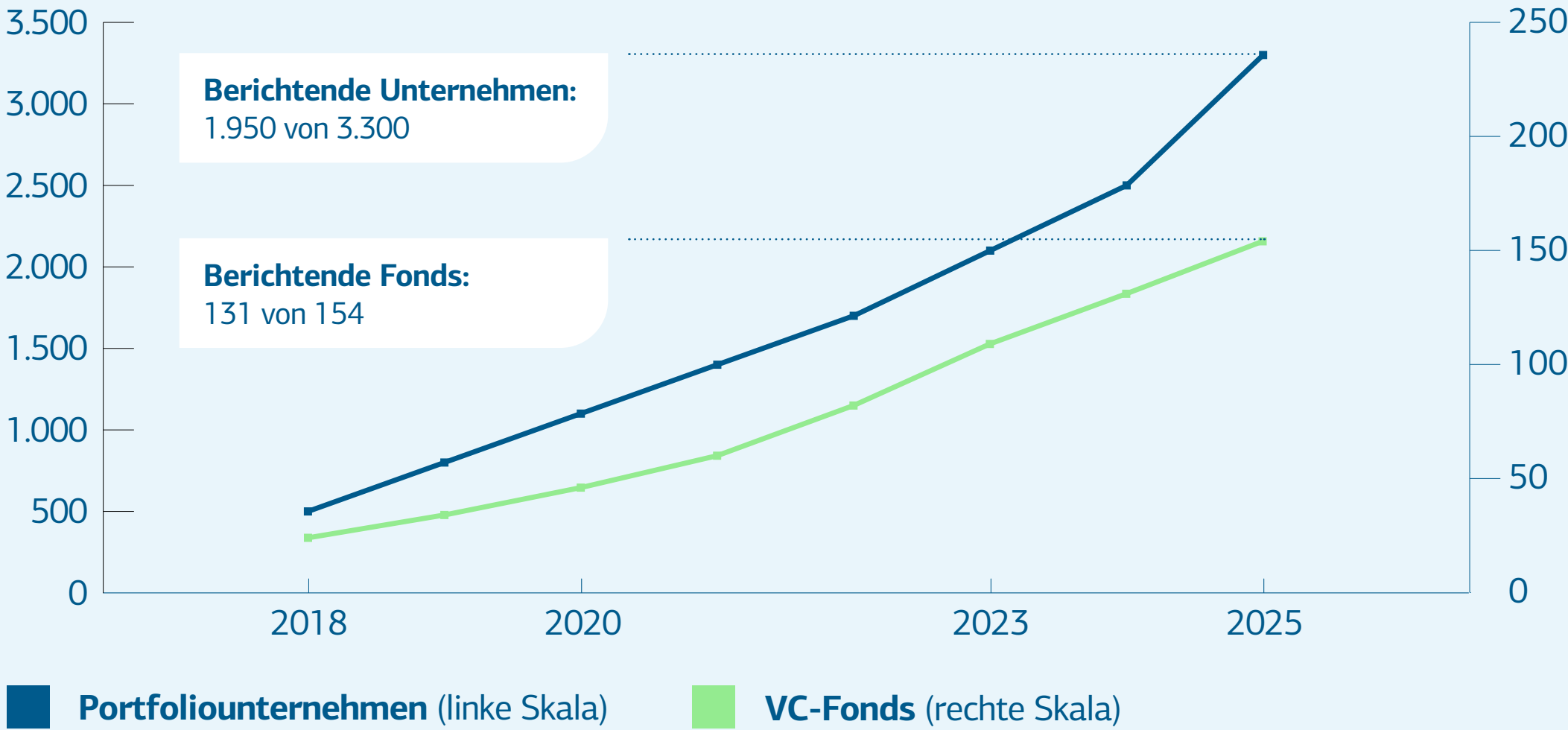
Verantwortung teilen.

Unsere Verantwortung endet nicht mit der Investition – sie fängt dort erst an. Gemeinsam mit unseren VC-Fonds treiben wir zentrale ESG-Themen voran. So wird Kapital zum Möglichmacher nachhaltiger Transformation.

Blick ins Portfolio

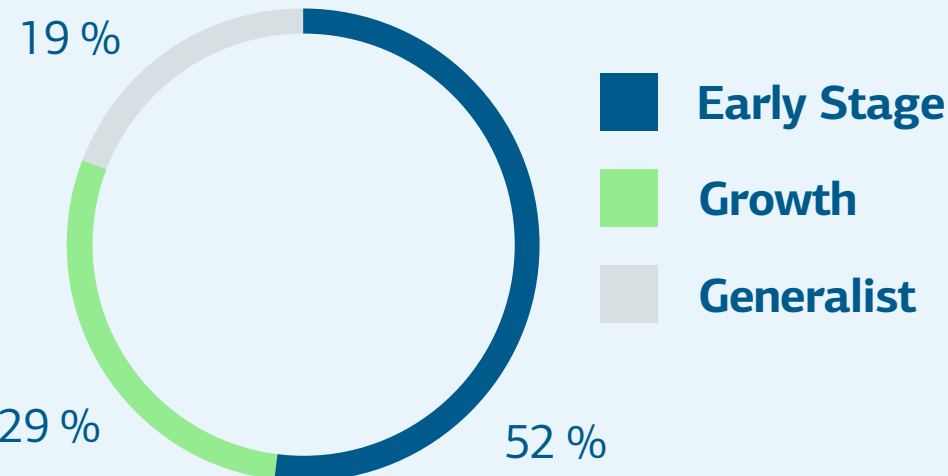
Ein diversifiziertes VC-Portfolio ist Ausgangsbasis unserer Analysen: Seit der Gründung im Jahr 2018 ist das Portfolio von KfW Capital bis Ende 2025 auf 154 VC-Fonds gewachsen, die in rund 3.300 Unternehmen investiert sind. Unsere Portfoliofonds weisen eine breite Abdeckung an Sektoren und Phasen auf und bilden damit eine gute Ausgangslage für repräsentative Analysen des europäischen Marktes.

Anzahl der Portfoliounternehmen und VC-Fonds

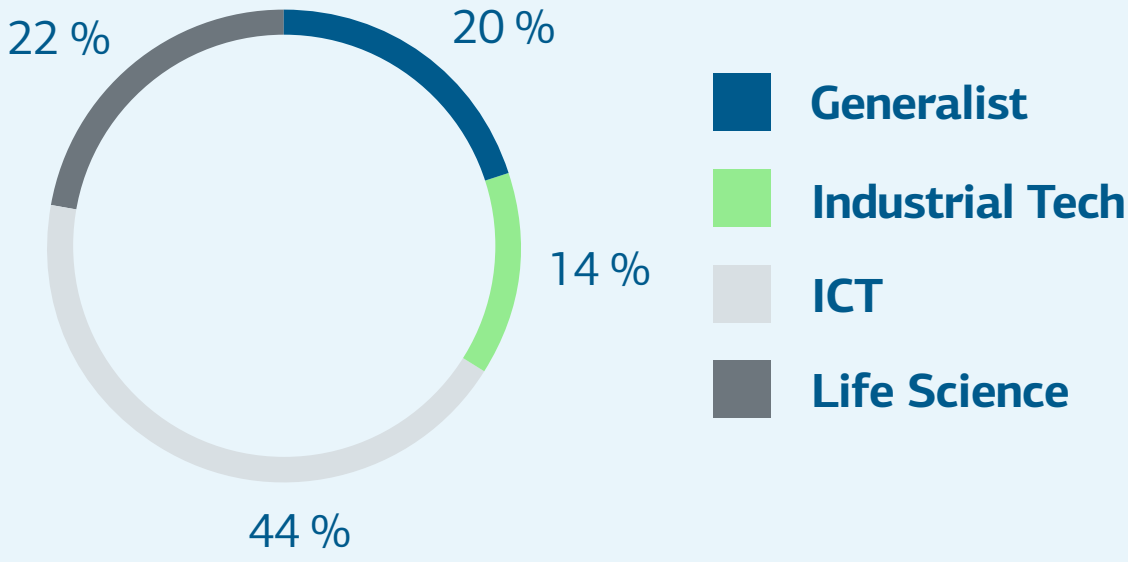


Parallel dazu wächst die Datenbasis, auf der die vorliegenden Analysen beruhen. Seit 2022 erheben wir jährlich ESG-Daten auf drei Ebenen: bei Fondsmanagern, Fonds und Portfoliounternehmen; für das Berichtsjahr 2025 haben 84 Fondsmanager, 131 Fonds und rund 1.950 Portfoliounternehmen berichtet. Das diesjährige Reporting enthält somit ca. 700 zusätzliche Unternehmen im Vergleich zu unserem ersten ESG-Report 2023.

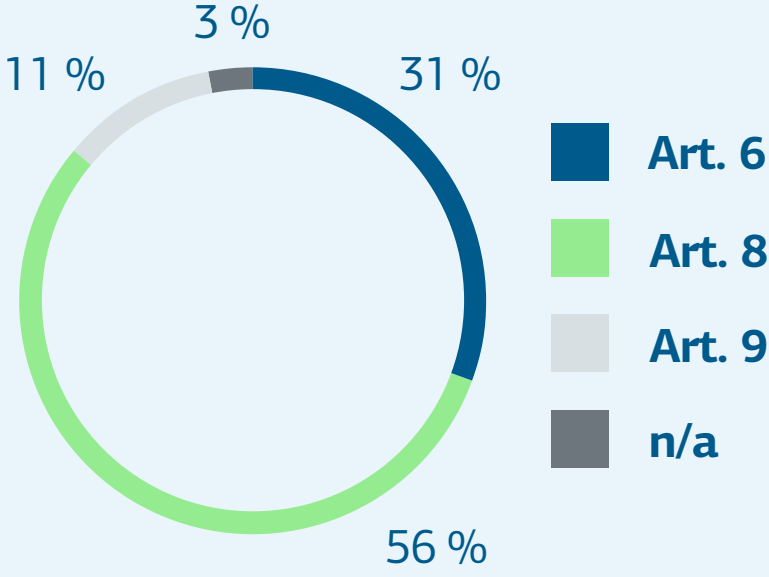
Verteilung der Fonds nach Phase



Verteilung der Fonds nach Sektoren



Verteilung nach SFDR-Artikel



Anteil der als Art. 6 klassifizierten Fonds gegenüber dem letzten Bericht rückläufig

Blick ins Portfolio

Die Diversifikation des Gesamtportfolios spiegelt sich auch auf Ebene der berichtenden Unternehmen wider (s. Abbildung rechts).

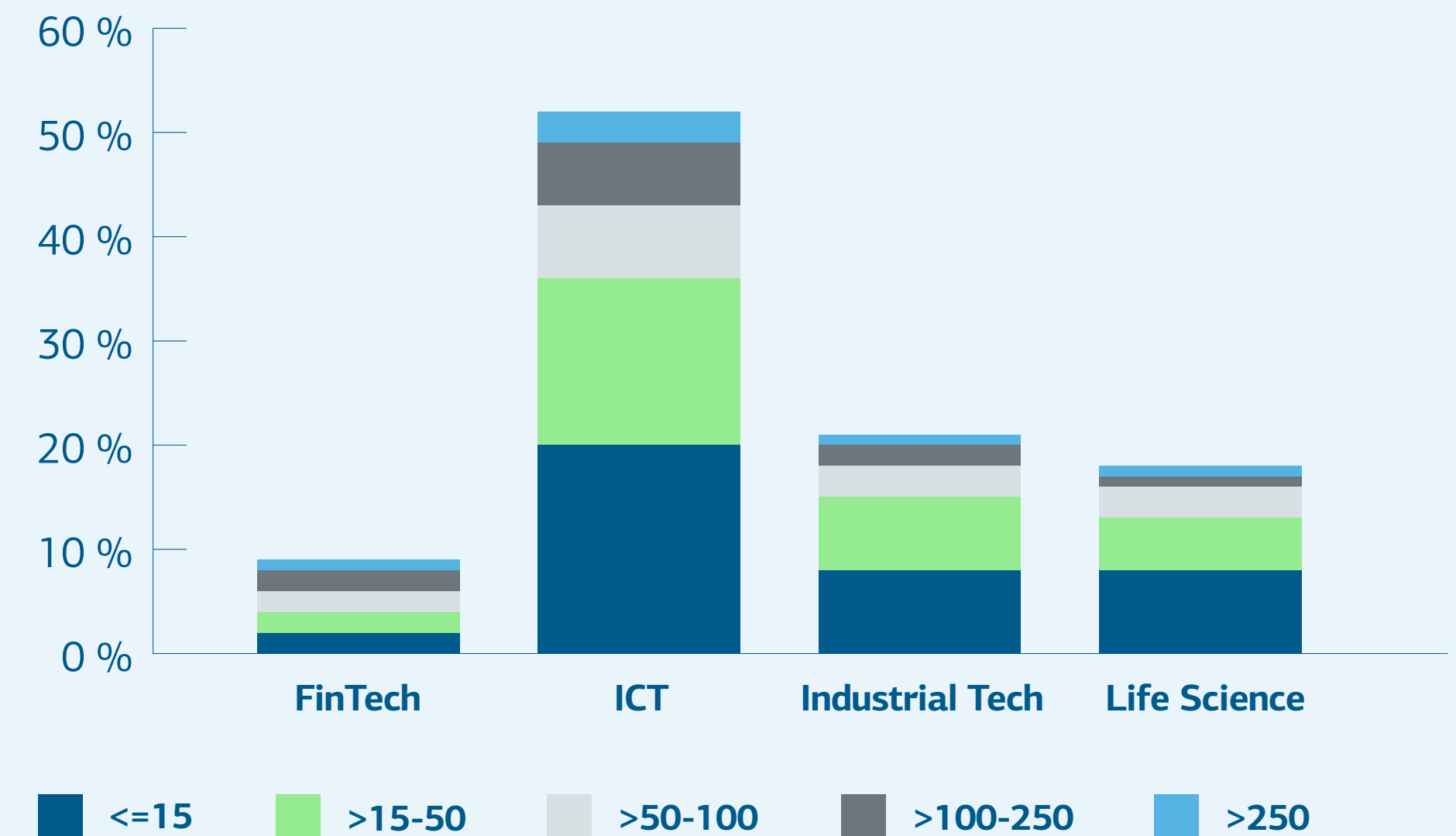
Erhoben werden die Daten nach dem [ESG Reporting Framework von Invest Europe](#), an dessen kontinuierlicher Weiterentwicklung und Harmonisierung wir gemeinsam mit Partnern aus dem Ökosystem mitwirken. Ein einheitlicher Standard senkt den Aufwand für Fondsmanager, die an mehrere LPs berichten, und schafft eine Vergleichbarkeit über Portfolios hinweg, die eine individuelle Erhebung nicht leisten kann.

Für die statistischen Analysen haben wir in diesem Jahr mit Dr. Steffen Viète von KfW Research zusammengearbeitet. Eine Kooperation, die wir auch in den kommenden Jahren fortführen möchten. Im Mittelpunkt standen auch hier die drei Fokus-themen **Diversität**, **Net Zero** und **Value Creation**.

Wir haben eine Vielzahl statistischer Zusammenhänge untersucht. Trotz der teilweise noch geringen Stichprobengröße, zeigen sich bereits erste interessante Tendenzen. Durch diese Arbeit wurde eine Grundlage geschaffen, auf der wir in den nächsten Jahren aufbauen wollen. Mit steigender Größe und zunehmender Reife unseres Portfolios erweitern sich perspektivisch die Möglichkeiten, die Daten zu analysieren.

Die in diesem Kapitel dargestellten Analysen zu den Fokusthemen beziehen sich ausschließlich auf den Teil der Fondsmanager, Fonds und Portfoliounternehmen, der Daten zur Verfügung gestellt hat.

Portfoliounternehmen nach Größe und Sektor



› Weitere Einblicke in die Ergebnisse der ESG-Datenerhebung sowie umfassendere Aussagen zu Methodik und Grenzen finden sich im Anhang zu diesem Bericht.

Diversität entlang der Investitionskette

– wie Partnerstruktur, Prozesse und Portfoliounternehmen zusammenwirken

Der ökonomische und gesellschaftliche Mehrwert diverser Teams wird wissenschaftlich häufig diskutiert. Insbesondere bei komplexen Fragestellungen in Entscheidungs- und Innovationsprozessen gelten vielfältige Perspektiven als Erfolgstreiber¹. Auch für die Assetklasse Venture Capital ist diese Betrachtung relevant: Forschungsergebnisse zeigen eine bessere Deal- und Fonds-Performance bei VC-Gesellschaften mit einer höheren Frauenbeteiligung².

Dennoch ist die Geschlechterverteilung im Venture-Capital-Ökosystem noch sehr un- ausgeglichen. Dies betrifft sowohl die Ebene der Investoren als auch die finanzierten Start-ups. 2025 wurden in Europa nur rund 18 % der Finanzierungsrunden von Grün- dungsteams eingeworben, an denen mindestens eine Frau beteiligt ist, darunter nur rund 5 % rein weibliche Gründungsteams³. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch in unserem Portfolio: Analog zu den Vorjahren liegt hier der Anteil an Unternehmen, bei denen noch mindestens eine Gründerin im Unternehmen aktiv ist, bei knapp über 17 %, während der Anteil an Gründerinnen mit rund 10 % stagniert⁴. Hierbei ist der Anteil an Gründe- rinnen in den Sektoren Life Science und Industrial Tech strukturell höher als bei ICT und FinTech. Die genaue Verteilung auf die einzelnen Sektoren ist im Anhang dargestellt.

Eine größere Frauenbeteiligung auf allen Ebenen des VC-Ökosystems birgt positive Effekte für einen gleichberechtigteren Zugang zu Kapital – unabhängig vom Geschlecht. Fondsmanager nehmen hierbei als Entscheider über Kapitalallo- kationen eine zentrale Rolle ein. Diversität be- ginnt auf Partnerebene, setzt sich im Investment- team sowie in den Entscheidungs- und Kontroll- gremien fort und sollte in internen Prozessen und Strukturen verankert sein.

Fondsmanager können selbst als Vorbilder für interne **Diversität** im eigenen Team agieren und diese zudem über fondsbezogene **Maßnah- men und Prozesse** systematisch integrieren. In einzelnen Bereichen – etwa bei der Diversität auf Partnerebene sowie beim Vorhandensein relevanter Richtlinien – zeigen sich positive Trends:

Team

Anteil Frauen auf Partnerebene: 16,9 %

15,6 % (2024), 15,0 % (2023)

Fonds mit mind. einer Frau auf Partnerebene: 54,8 %

52,8 % (2024), 46,3 % (2023)

Teamdiversität: 42,4 %

39,9 % (2024), 43,6 % (2023)

Auf Partnerebene setzt sich ein positiver Trend fort. Wir betrachten hier gemäß der Definition von Invest Europe ledig- lich Partner mit Beteiligung an der Managementgesellschaft und/oder formelle Key Personen des betrachteten Fonds.

Maßnahmen und Prozesse

Diversity, Equity and Inclusion (DEI) Policy: 75,0 %

73,6 % (2024), NN (2023)

Diversitätsklauseln in Termsheets: 34,7 %

28,0 % (2024), 31,9 % (2023)

Erfassung Diversität in Dealflow Pipeline: 27,2 %

37,0 % (2024), NN (2023)

Die DEI-Policy bildet einen zentralen Baustein zur syste- matischen Adressierung des Themas und wird sektor- übergreifend regelmäßig implementiert. Weitere formelle Prozessberücksichtigungen sind bislang nur partiell verbreitet und zeigen keine einheitlichen Entwicklungstrends auf.

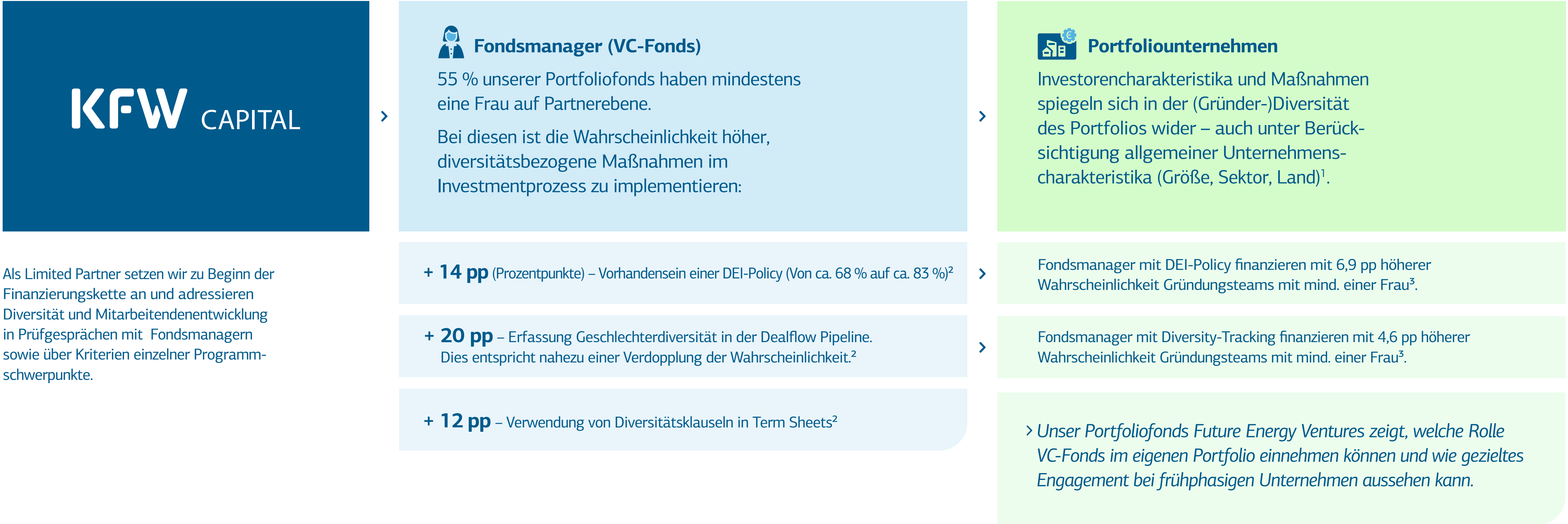
¹ van Knippenberg, D., De Dreu, C. K., & Homan, A. C. (2004). Work group diversity and group performance: An integrative model and research agenda. Journal of Applied Psychology, 89(6), 1008–1022.

² Calder-Wang, S. and P. A. Gompers (2021), And the children shall lead: Gender diversity and performance in venture capital, Journal of Financial Economics, 142(1), 1–22.

³ Quelle: Dealroom.co; KfW Research

⁴ Bezieht sich auf noch im Unternehmen beschäftigte Gründerinnen

Eine wichtige Erkenntnis: Diversität innerhalb der Partnerebene von Fondsmanagern spiegelt sich in den eigenen Prozessen und entlang der Investitionskette im Portfolio wider.



¹ Weitere Informationen zu den statistischen Methoden sind auf der Methodik-Seite im Anhang zu finden.

² Ergebnisse linearer Regressionsanalysen auf Fondsebene für die Jahre 2024 und 2025 unter Berücksichtigung von Vintage Jahr, Sektor (Generalist, ICT, Industrial Tech Life Science) und Strategie (Early, Generalist, Growth). Alle Zusammenhänge statistisch signifikant mindestens auf dem 5 %-Niveau.

³ Ergebnisse linearer Regressionsanalysen auf Portfoliounternehmensebene für die Jahre 2024 und 2025 unter Berücksichtigung der Unternehmensgröße, Technologiebereich und Land. Alle Zusammenhänge signifikant auf dem 1 %-Niveau.

CASE STUDY

Der Frühphaseninvestor Future Energy Ventures zeigt, welche Rolle VC-Fonds im eigenen Portfolio einnehmen können und wie gezieltes Engagement aussehen kann:



Die Datenlage zeigt eine Tendenz: Diverse Teams können eine bessere Performance erzielen

4,7 %

höhere Success Rates

bei einer Erhöhung der Diversität um 5 % (2021)

Die Success Rates bei einzelnen Deals steigt um 4,7 %, wenn die Geschlechtervielfalt um 5 % zunimmt.

Calder-Wang, S. and P. A. Gompers (2021) "And the children shall lead: Gender diversity and performance in venture capital"

2,5×

mehr Umsatz pro investiertem Dollar

bei von Frauen geführten Start-ups

78 vs 31 Cent pro Dollar

BCG (2018) „Why Women-Owned Startups Are a Better Bet“

Diversität kann Innovationstreiber sein und langfristige Wertschöpfung schaffen. Deswegen fördern wir DEI-Praktiken in unseren Portfoliounternehmen, aber auch bei uns innerhalb des Fondsmanagements. Das hilft uns, in die besten Gründerinnen und Gründer zu investieren, unabhängig von ihrem Hintergrund, und die Unternehmen bestmöglich beim Wachsen zu unterstützen.

Wir legen bei uns selbst dieselben DEI-Standards an, die wir auch in unseren Portfoliounternehmen fördern.

56 %

unseres gesamten Teams sind Frauen.

45 %

unseres Investment-Teams sind Frauen.

50 %

unserer Geschäftsführerinnen und Geschäftsführer sind Frauen.

52 %

der in den vergangenen zwei Jahren interviewten Kandidatinnen und Kandidaten waren Frauen.

Recruiting

Für jede Position werden mindestens zwei weibliche oder einer Minderheit angehörende Kandidatinnen bzw. Kandidaten berücksichtigt. Dies empfehlen wir auch unseren Portfoliounternehmen.

Investments

Für alle Lead-Investments des Fonds ist eine DEI-Klausel im Term Sheet vorgesehen, die vielfältige Einstellungs- und Personalpraktiken fördert.

Zielsetzung

15 % der Portfoliounternehmen in Fonds I haben mindestens eine Gründerin oder eine nichtbinäre gründende Person. Wir erfassen die Geschlechterverteilung von Gründerinnen und Gründern sowie CEOs über den gesamten Dealfow hinweg.

Stand: 01.07.2026 – Future Energy Ventures

CASE STUDY

Ein besonderer Fokus in der Arbeit mit unseren Portfoliounternehmen liegt auf dem Thema „Gender Pay Gap“. Hier heißt es für uns: aufdecken, verstehen und Lösungen herbeiführen.

Durchschn. „Unadjusted Gender Pay Gap“ (UGPG)

19%

in unseren
Portfoliounternehmen

Vergleichswerte im Markt

23%

UGPG im europäischen
Tech-Bereich¹

19%

UGPG im deutschen
ICT-Sektor²

32%

Anteil Mitarbeiterinnen
in Portfoliounternehmen

19%

Anteil der von Frauen
besetzten C-Level-Positionen
in Portfoliounternehmen



»Eine Zahl auf einer Seite ändert nichts. Veränderung ist möglich, wenn im Board die Diskrepanz der Gehälter diskutiert wird und etwas dagegen getan wird.«

Natalie Milde Head of Impact, Future Energy Ventures

Der durchschnittliche unbereinigte Gender Pay Gap unserer Portfoliounternehmen liegt bereits unter der Benchmark für den europäischen Tech-Bereich und auf dem gleichen Niveau wie der deutsche ICT-Sektor. Sollte sich dennoch eine signifikante Diskrepanz der Gehälter bei einzelnen Unternehmen zeigen, löst dies bei uns einen strukturierten Engagement-Prozess aus, um Ursachen und Verbesserungspotenziale zu identifizieren. Die Aussagekraft des Unadjusted Gender Pay Gap ist jedoch immer limitiert, da viele Faktoren wie unterschiedliche Hierarchiestufen außer Acht gelassen werden. Daher ist es notwendig, genau hinzuschauen. Sind beispielsweise 32 % der Mitarbeitenden in einem Unternehmen weiblich, aber nur 19 % der C-Level-Positionen mit Frauen besetzt, lässt sich die Diskrepanz eher auf die ungleiche Besetzung der Führungsebene als auf ungleiche Bezahlung für gleiche Arbeit zurückführen.



Engagement Prozess

- Q1 Management ansprechen
- Q2 Management erinnern
- Q3 Board ansprechen
- Q4 Board erinnern

Ursache des UGPG ermitteln, bereinigten Gap nach Möglichkeit modellieren, bei Bedarf Lösungen finden.

Wir eskalieren an das Board, wenn das Management keine substanziellen Bemühungen zeigt, um Klarheit zu schaffen und Verbesserungen voranzutreiben.

¹ Ravio (2026) Compensation Trends Report, ² Destatis (German Federal Statistical Office), published 2026, covering 2024 data

Wachstum trifft Dekarbonisierung

– wie frühzeitige Maßnahmen die Weichen für Net-Zero stellen

Der Weg zur Dekarbonisierung der Wirtschaft ist eine Transformationsaufgabe für die gesamte Gesellschaft. Neue Industrien entstehen, Lieferketten müssen umgebaut, Geschäftsmodelle angepasst werden. Venture Capital spielt dabei eine entscheidende Rolle: Nirgendwo sonst werden Geschäftsmodelle, Technologien und Prozesse so stark geprägt wie in der Entstehungs- und Wachstumsphase junger Unternehmen.

Genau hier liegt eine strukturelle Spannung. Wachstum und Dekarbonisierung folgen zunächst unterschiedlichen Logiken: Ein schnell skalierendes Unternehmen erhöht in aller Regel auch seinen Ressourcenverbrauch. Gleichzeitig werden in dieser Phase Entscheidungen getroffen, die den ökologischen Fußabdruck eines Unternehmens langfristig prägen. Dies hat weittragende Konsequenzen und ist später oft schwer oder nur mit hohen Transaktionskosten rückgängig zu machen. Net-Zero-Ziele in einem Wachstumsportfolio bedeuten daher vor allem, Klimakompetenz frühzeitig aufzubauen. Wer früh versteht, wo Emissionen, Abhängigkeiten von fossilen Energieträgern und Klimarisiken entstehen, kann zukunftssicherere unternehmerische Entscheidungen treffen. Energie- und Ressourceneffizienz senken Kosten und belastbare Daten erleichtern den Zugang zu Kapital sowie Kundenanforderungen. Net Zero kann so zu einem Hebel für langfristige Wertschöpfung werden. VC-Fonds können ihre Portfoliounternehmen dabei entscheidend unterstützen. *Dies zeigt unter anderem die Case Study unseres Portfoliofonds Norrskens VC.*

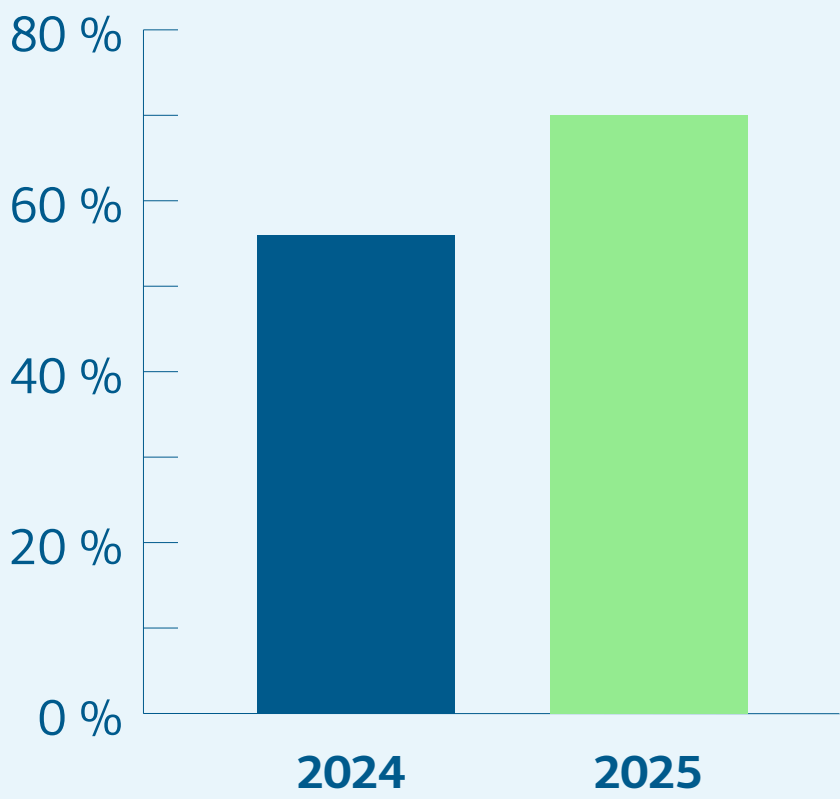
Gleichzeitig bleibt das Thema Treibhausgas (THG)-Accounting bzw. Net Zero im VC-Ökosystem herausfordernd. In der praktischen Umsetzung fehlen häufig Ressourcen, um sich strukturiert damit auseinanderzusetzen. Im Vergleich zu den Vorjahren ist der Anteil der Unternehmen, die Treibhausgasdaten berichten, leicht zurückgegangen. Ein möglicher Grund ist der geringere regulatorische Druck infolge von Anpassungen der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Datenverfügbarkeit und -qualität bleiben somit zentrale Themen. Kostenlos verfügbare Angebote bieten für kleine Unternehmen einen niedrigschwelligen Einstieg in das Erfassen relevanter Daten. Denn der erste Schritt in Richtung Net Zero ist immer, ein geeignetes THG-Accounting aufzubauen.

Wo das Portfolio von KfW Capital im Hinblick auf dieses Thema steht, zeigt ein Blick in die Daten.

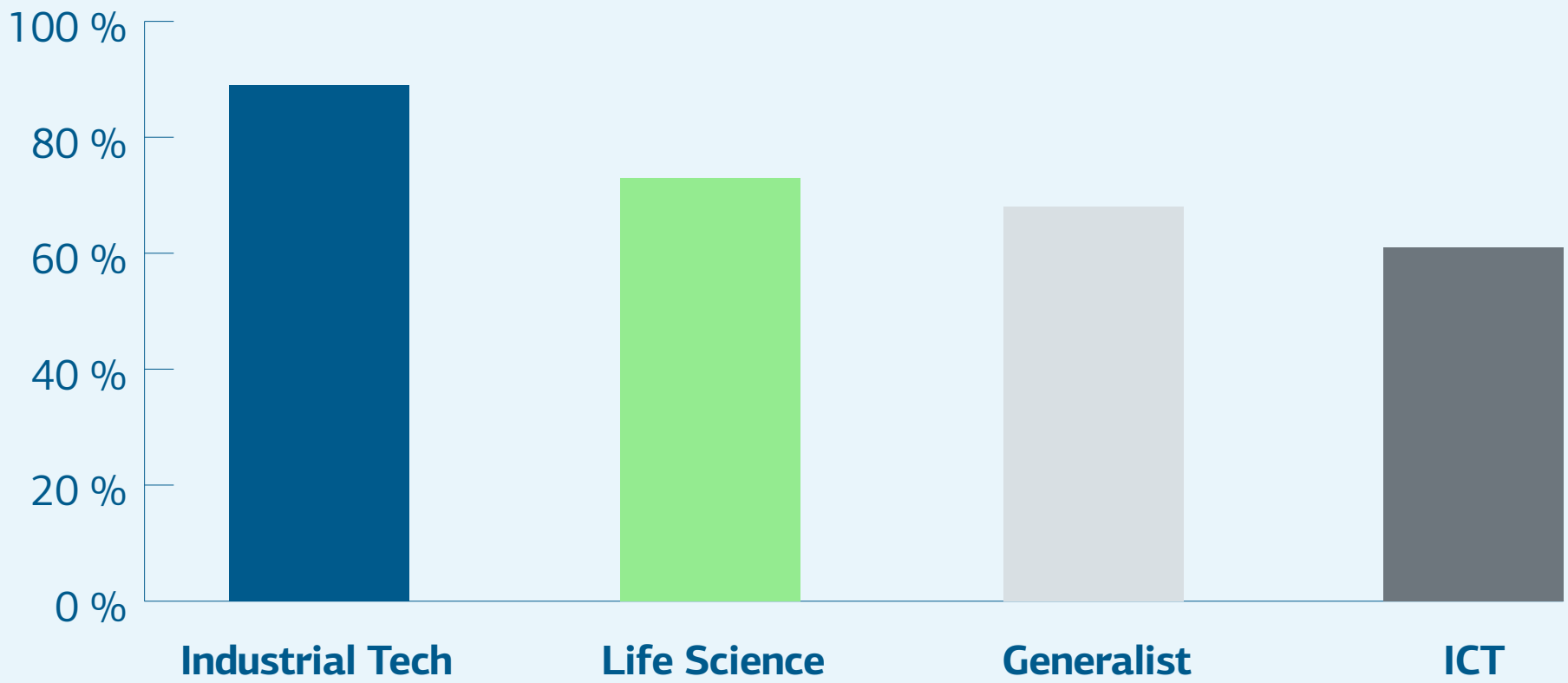


VC-Fonds

Im Jahr 2025 verfügten **70 % der Portfoliofonds über eine Policy zu Klimarisiken im Investmentprozess**. Dies stellt einen Anstieg um 14 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr dar. Klimarisiken können im Rahmen einer Umwelt-, ESG- oder Responsible-Investing-Policy oder auch als eigenständige Policy adressiert sein.



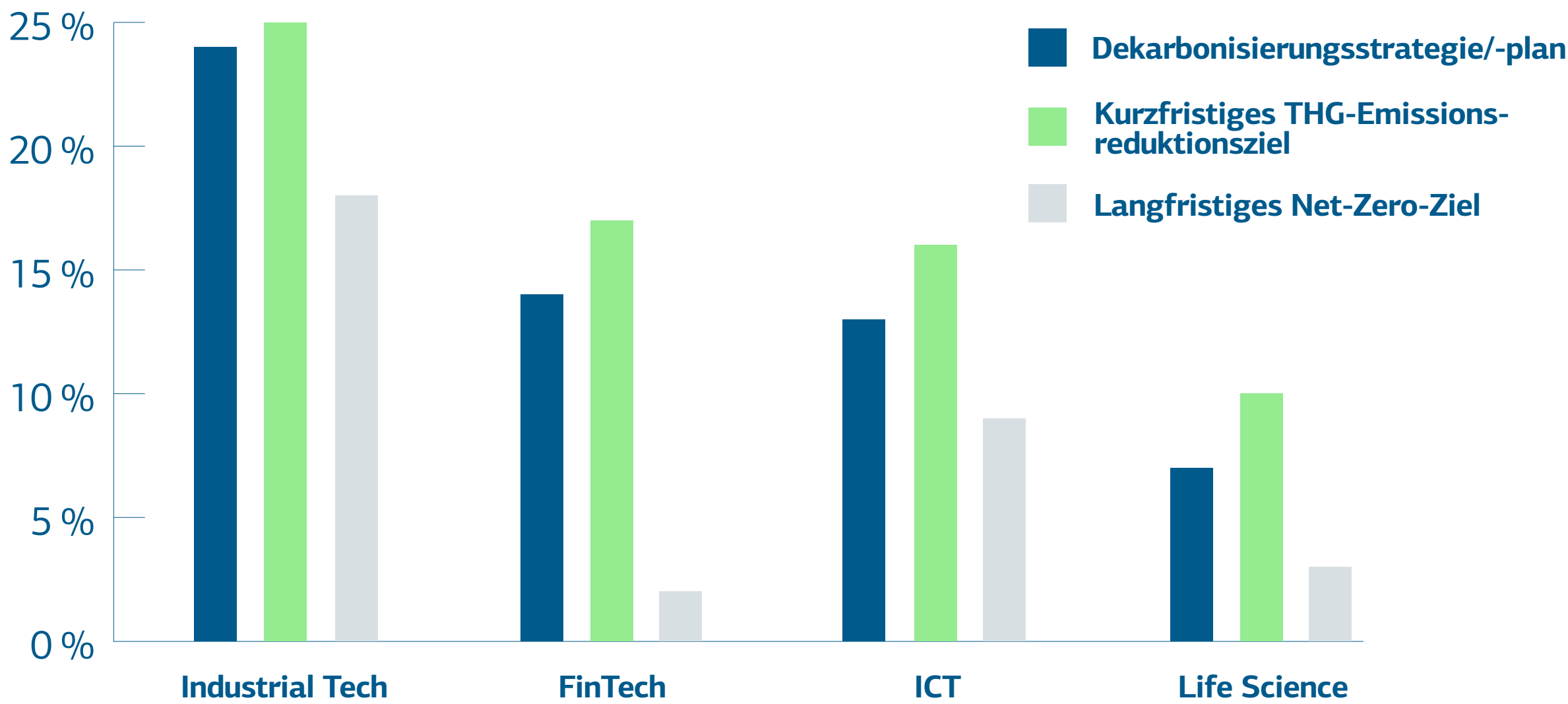
Es zeigt sich zudem ein **Zusammenhang zwischen der Investitionsstrategie des Fonds und dem Vorhandensein einer entsprechenden Policy**. VC-Fonds mit einem Fokus auf Industrial-Tech-Unternehmen adressieren mit 89 % deutlich häufiger klimarelevante Themen im Rahmen einer entsprechenden Richtlinie als beispielsweise VC-Fonds mit einem Investitionsschwerpunkt im ICT-Bereich (61 %). Die Unterschiede könnten unter anderem durch eine höhere Materialität von Klimarisiken bei Investitionsstrategien bedingt sein, die zu größeren Anteilen in Hardware investieren.



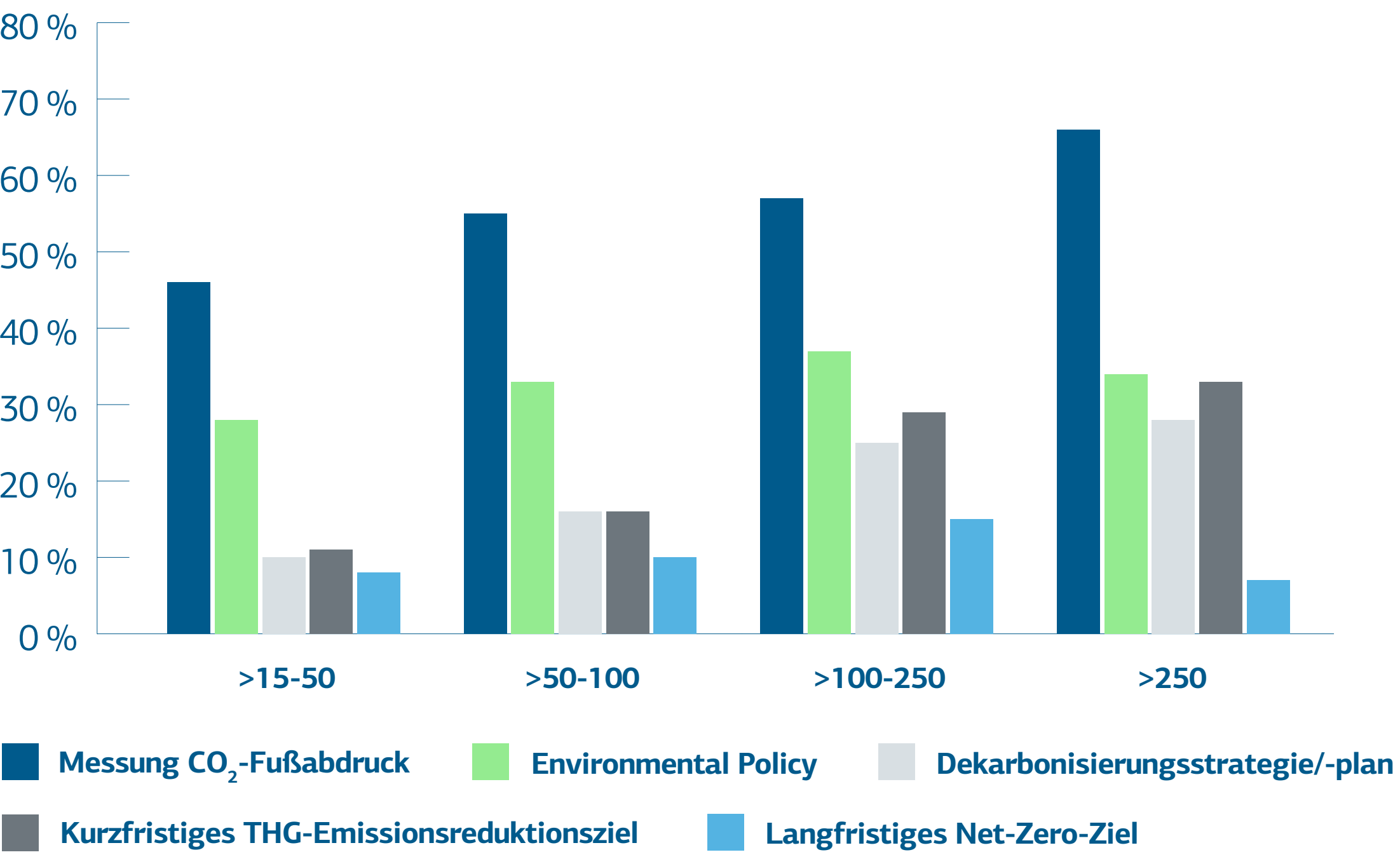
Portfoliounternehmen

Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei den Portfoliounternehmen. Dekarbonisierungsstrategien und Reduktionsziele sind deutlich häufiger bei Unternehmen im Industrial-Tech-Bereich zu finden als bei Start-ups und Scale-ups aus dem Life-Science-Sektor.

Die generelle Notwendigkeit, Transparenz über die eigenen Emissionen zu erhalten und diese zu managen, ist bei Unternehmen mit physischen Produkten, Produktionsstätten und den damit verbundenen Energiekosten wesentlich größer als bei Softwareunternehmen oder bei überwiegend in der Forschung tätigen Life-Science-Start-ups. Die zunehmende Nutzung von KI über alle Sektoren hinweg erhöht jedoch die Energieintensität und damit verbundene Kosten in vielen Bereichen – wenn auch teilweise nur indirekt – und könnte dazu führen, dass entsprechende Maßnahmen künftig auch in anderen Sektoren relevanter werden.



Neben den Sektoren spielt vor allem die Unternehmensgröße eine maßgebliche Rolle bei der Frage, ob von den Unternehmen Emissionen erfasst oder entsprechende Strategien verfolgt werden. In nahezu allen der fünf durch das Reporting erfassten Maßnahmen verzeichnen wir mit zunehmender Mitarbeitendenzahl einen Anstieg der prozentualen Abdeckung in den Unternehmen.

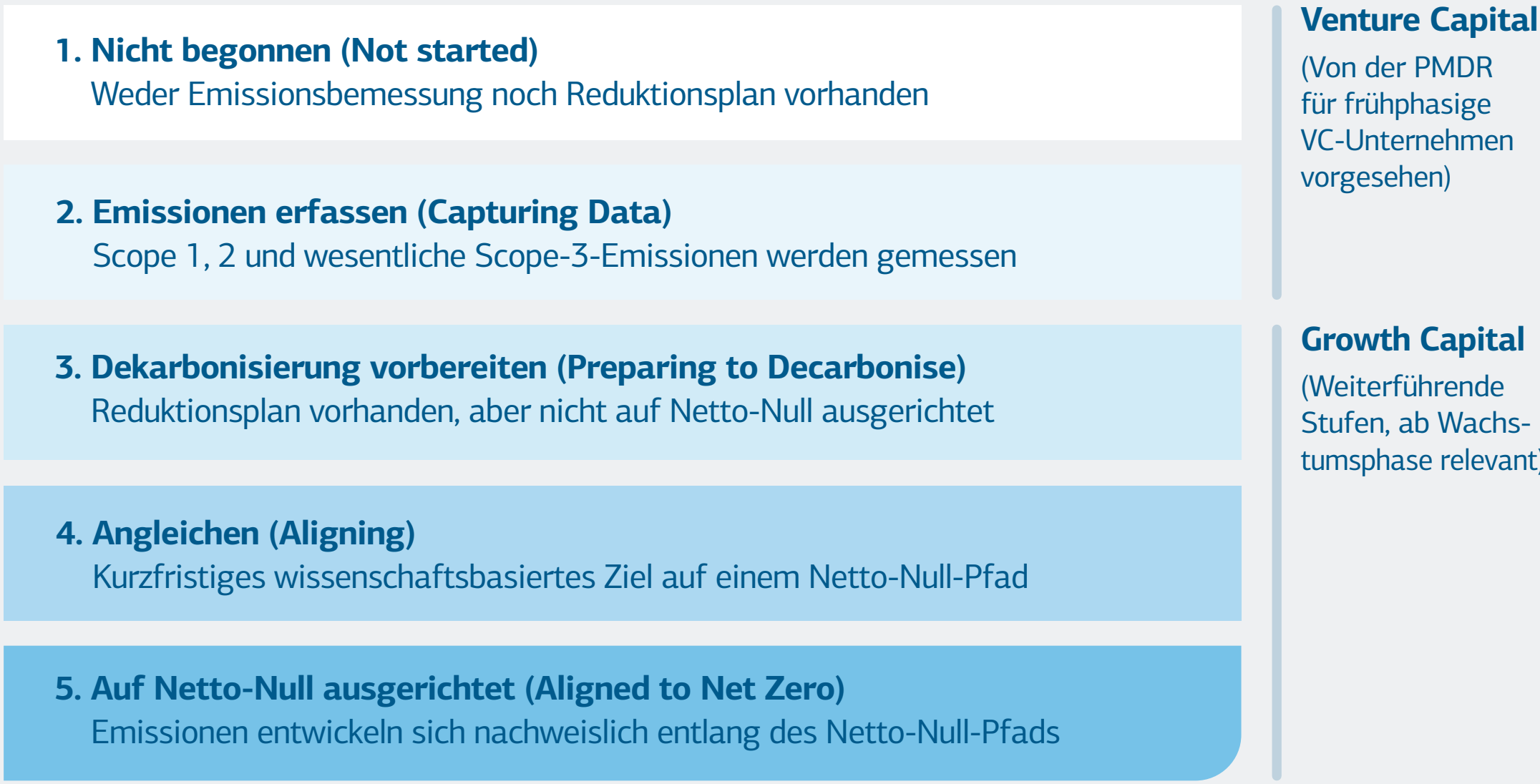


Bevor aber wie bei großen oder börsennotierten Unternehmen das langfristige Ziel Net Zero in den Blick genommen werden kann, stehen bei Start- und Scale-ups häufig zunächst konkrete Entwicklungsschritte auf dem Weg dorthin im Fokus.

Um unter anderem Venture-Capital-finanzierten Unternehmen ein entsprechendes Rahmenwerk zu bieten, haben die Initiative Climat International und die Private Equity Task Force der Sustainable Markets Initiative zusammen mit anderen Experten ein Modell entwickelt, das den eingangs beschriebenen besonderen Herausforderungen der Private Markets Rechnung trägt: [Die Private Markets Decarbonisation Roadmap \(PMDR\)](#).

Die Basis der PMDR bildet eine sogenannte „Alignment Scale“, welche den Fortschritt der Unternehmen im Hinblick auf ihre Dekarbonisierungsambitionen in aufeinander aufbauende Stufen (1-5) einteilt. Mit jeder Stufe kommen weitere implementierte Maßnahmen hinzu. Parallel setzt das Modell unterschiedliche Ambitionsniveaus für frühphasige VC-Unternehmen sowie Unternehmen in der Wachstumsphase.

Die PMDR Alignment Scale

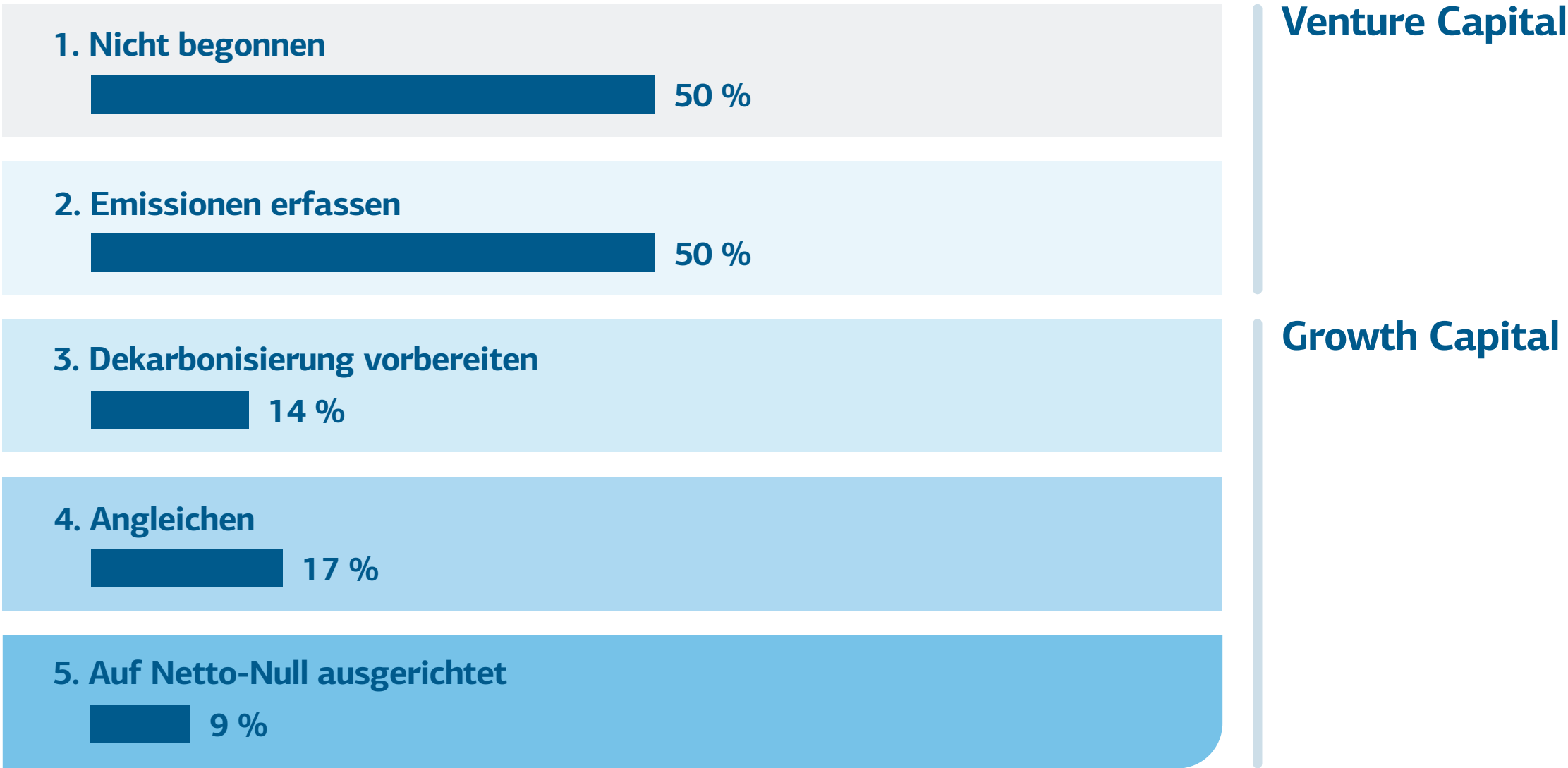


Die Stufen der PMDR Alignment Scale finden sich in unseren im Reporting erfassten KPIs wieder: Vier der fünf dargestellten Kennzahlen (Messung CO₂-Fußabdruck, Dekarbonisierungsstrategie/-plan, kurzfristiges THG-Emissionsziel, langfristiges Net-Zero-Ziel) decken die Stufen 1 bis 5 der Skala ab.¹ Der Entwicklungsstand eines Start- und Scale-ups auf seinem Dekarbonisierungspfad lässt sich damit anhand unserer Reporting-Daten entlang der PMDR Alignment Scale einordnen.

Für unser Portfolio ergibt sich daraus folgendes Bild: Etwa die Hälfte der Unternehmen verfügt über ein THG-Accounting. Weniger als 20 % des Portfolios setzen bereits Maßnahmen der Stufe 3 oder höher um. Wichtig zu beachten bei diesen Zahlen ist jedoch, dass die entsprechenden Fragen lediglich Start-ups mit einer Größe von mehr als 15 FTE gestellt wurden. Entsprechend sind besonders junge Unternehmen aus der untenstehenden Darstellung ausgeklammert.

¹ Der KPI zur Messung des CO₂-Fußabdrucks bildet die ersten beiden Stufen der Alignment Scale ab: Wird der CO₂-Fußabdruck nicht gemessen, entspricht dies Stufe 1 („Nicht begonnen“); wird er gemessen, entspricht dies Stufe 2 („Emissionen erfassen“). Die übrigen drei KPIs entsprechen jeweils den Stufen 3 bis 5. Die im Reporting ebenfalls erfasste Environmental Policy ist zwar ein wichtiger Baustein unseres Reportings, findet in der PMDR Alignment Scale aber keine Entsprechung und fließt daher nicht in diese Einordnung ein.

Die Alignment Scale der PMDR sowie deren Empfehlungen für Venture- und Growth-Capital bieten einen sinnvollen Orientierungsrahmen für wachsende Start- und Scale-ups. Das Framework bietet somit auch VC-Fonds einen guten Anhaltspunkt für die je nach Unternehmensphase anzustoßenden Maßnahmen. Der größte abzuleitende Handlungsauftrag besteht jedoch nach wie vor darin, ein belastbares THG-Accounting in den Unternehmen aufzubauen. Denn nur wer die Daten misst, kann auf dieser Grundlage weitere zielgerichtete Maßnahmen anstoßen.



› Unser Portfoliofonds Norrsken VC zeigt, wie Engagement im Portfolio funktionieren kann.



CASE STUDY

Portfolio-getriebener Support bei Norrsken VC

– wie man als Early-Stage-Company Dekarbonisierung und Net Zero adressiert:



Wie unterstützt ihr euer Portfolio beim Thema Dekarbonisierung?

»Norrsken VC hat mit Nachhaltigkeitsberatern von Position Green zusammengearbeitet, um ein strukturiertes Programm für das Portfolio aufzusetzen – eine Kombination aus Gruppenworkshops zu Net-Zero-Pathways und individuellen Beratungen für Unternehmen, die eine maßgeschneiderte Unterstützung benötigen.«

Was hat euch dazu veranlasst, dieses Programm aufzubauen?

»Das Programm entstand als Reaktion auf die Anfrage einer unserer Gründer. Wir hatten schon mehrere Jahre lang Trainings zum Treibhausgas-Accounting durchgeführt – um die Kompetenz im Portfolio zu stärken, die Erwartungen unserer Investoren zu erfüllen und unsere Berichterstattung zu verbessern. Doch die Anfrage zu Emissionszielen kam eher aus einer strategischen Ecke.

»Es wäre super, etwas Guidance zum Thema Emissionsziele zu bekommen. Unsere Herausforderung ist, dass wir uns unserer Emissionen schon sehr bewusst sind, aber gleichzeitig als Unternehmen wachsen und zum Beispiel reisen. Es wäre hilfreich, eine langfristige Vision und Zwischenziele zu entwerfen, auf die wir aktiv hinarbeiten können.«

Gründer eines Portfoliounternehmens von Norrsken VC

Dies sprach einen Punkt an, den wir im gesamten Portfolio sahen: Wie lässt sich Druck von außen – unter anderem von Investoren – auf schnelles Wachstum mit verantwortungsvollem Wachstum in Einklang bringen? Wir sahen die Chance, etwas für das gesamte Portfolio zu entwickeln und nicht nur für ein einzelnes Unternehmen.«

Norrsken VC ist ein Impact-VC-Fonds aus Stockholm und investiert in frühphasige Unternehmen, die einige der größten Herausforderungen unserer Zeit angehen. Sie managen SFDR-Artikel-9-Fonds und arbeiten eng mit dem Portfolio an ESG und Impact – von der Berichterstattung bis hin zu praxisnaher operativer Unterstützung.



Agate Freimane, Alexander Danielsson, David Frykma, Niklas Adalberth, Tove Larsson, Fabian Erics
Partner von Norrsken VC

CASE STUDY

Von der Anfrage bis zum unternehmensweiten Programm: Norrskens Vorgehen und Erkenntnisse

SME Climate Hub ist eine globale und kostenfreie Initiative. Sie hilft kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) dabei, ihren Ausstoß von Treibhausgasen zu messen, ihre Klimaziele zu erreichen und sich an eine klimafreundliche Wirtschaft anzupassen.

› smeclimatehub.org

Wie genau habt ihr das Programm eingeführt?

»Wir haben Position Green zu einem gemeinsamen Termin mit dem Portfoliounternehmen hinzugezogen. Schnell wurde jedoch deutlich, dass die Festlegung von Zielen nicht der richtige Startpunkt war. Zunächst einmal mussten Wachstumspläne, die Datenverfügbarkeit und Zielsetzungen in Einklang gebracht werden.

Diese Erkenntnis prägt auch das spätere Programm. Das konkrete Ziel der Dekarbonisierung ist für jedes Unternehmen individuell, doch der zugrunde liegende Prozess – Emissionsquellen bestimmen, Reduktionshebel verstehen und mit Methoden wie der Science Based Targets initiative (SBTi) umgehen – ist für das gesamte Portfolio gleichermaßen relevant. Darauf aufbauend haben wir einen Workshop entwickelt, der allen Unternehmen offensteht. Ergänzend bieten wir auf Anfrage 1:1-Beratung für diejenigen an, die eine stärker maßgeschneiderte Nachbetreuung benötigen.«

Was waren eure wichtigsten Erkenntnisse daraus?

»Wir versuchen durchweg, einen pragmatischen Ansatz zu verfolgen: Zwar können wir die Unterstützung in einem VC-Portfolio nicht für jeden Bedarf individuell zuschneiden, aber wir können Programme entwickeln, die breit anschlussfähig sind. Perfektion ist nicht unser Ziel. In der Frühphase, in die wir investieren, besteht unser wertvollster Beitrag oft darin, Bewusstsein und Bereitschaft zu schaffen sowie Unternehmen frühzeitig auf den richtigen Weg zu bringen. Einige spezifischere Erkenntnisse:

Unterstützung, die von Investoren kommt, greift am besten, wenn sie von den Unternehmen selbst angestoßen wird – das Timing ist entscheidend. Man sollte dort ansetzen, wo die Unternehmen tatsächlich stehen, nicht dort, wo man sie gern hätte; in einer frühen Phase ist es bereits ein Meilenstein, anzufangen über diese Dinge nachzudenken. Und man sollte zunächst auf kostenlose Tools setzen – etwa das SME Climate Hub – statt Unternehmen vorschnell auf teure Plattformen zu drängen, bevor sie dafür bereit sind.«

› Timing ist entscheidend – Support funktioniert nur, wenn es die Unternehmen selbst wollen

› Dort ansetzen, wo das Unternehmen steht – nicht dort, wo man es gerne hätte

› Mit kostenlosen Tools starten – sinnvolle Daten sind besser als viele Daten

CASE STUDY

Der übergreifende Ansatz von Norrsken VCs zum Support in den Bereichen Impact und Nachhaltigkeit:

»**Das in dieser Case Study beschriebene Net-Zero-Programm ist ein Beispiel dafür, wie wir mit unserem Portfolio arbeiten.** Bei Norrsken VC strukturieren wir unseren Impact- und Nachhaltigkeits-Support in vier Bereiche. Diese sind so konzipiert, dass die Unternehmen dort abgeholt werden, wo sie stehen, und Fähigkeiten langfristig aufgebaut werden, statt einmalige Compliance-Vorgaben zu erfüllen.«



Agnes Bredinger
Chief Impact Officer, Norrsken VC

Von Anfang an auf Skalierbarkeit ausgerichtet

- Lieferkettenmanagement und Resilienz
- AI Trust and Safety Frameworks, um Unternehmen dabei zu helfen, verantwortungsvolle KI von Grund auf aufzubauen
- Nachhaltigkeits-Governance, von Richtlinien und Prozessen bis hin zum Board
- CO₂-Messung und Reduktionsplanung, Net-Zero-Pfade und Klimarisiko

Bereitschaft für Wachstumskapital

- Strukturierte Impact- und Nachhaltigkeitsnachweise für Fundraising-Prozesse
- Qualifizierung als „nachhaltige Investitionen“ gemäß SFDR – erschließt zusätzliche Kapitalquellen
- Unterstützung bei der Einwerbung von Fördermitteln

Regulatorischen Vorsprung aufbauen

- Extern verifizierte Unterstützung bei der Ausrichtung an der EU-Taxonomie
- Regulatorisches Bewusstsein und Vorbereitung

Harmonisierung zwischen Co-Investoren

- Abgestimmte Nachhaltigkeitsstandards zwischen Co-Investoren, wodurch Due-Diligence- und Reporting-Reibungen reduziert werden
- Einheitliche digitale Reporting-Schnittstelle für Co-Investoren
- Norrsken als Koordinationsstelle, die die Harmonisierung verbessert

Mit ESG-Daten verborgene Werte in jungen Unternehmen erschließen



Prof. Ioannis Ioannou

Associate Professor of Strategy and Entrepreneurship, London Business School

Vor einigen Jahren schien das Thema Nachhaltigkeit einen festen Platz in Unternehmensstrategien und Kapitalmärkten einzunehmen. Investoren gingen öffentliche Verpflichtungen ein, die Zahl der Berichtsstandards vervielfachte sich und ESG rückte auf die Agenda von Board Meetings und in den Aufsichtsbehörden.

Heute scheint dieser Trend teilweise rückläufig. Der politische Gegenwind hat zugenommen, Unternehmen äußern sich vorsichtiger und Nachhaltigkeit wird wieder überwiegend nur als Bestandteil des Risikomanagements gesehen. Bedenklich ist dabei, dass der Markt gelernt zu haben scheint, den Veränderungsdruck aufzunehmen, ohne sich wesentlich zu verändern. Nachhaltigkeit bleibt in Berichten, Kennzahlen und der Unternehmenssprache präsent, während der Einfluss auf Geschäftsmodelle und Kapitalallokation leise zurückgeht. Aus Zielen werden Absichtserklärungen. Aus strategischen Verpflichtungen werden Indikatoren. An die Stelle von großflächiger Transformation tritt kleinteilige Anpassung.

Ein Teil des Problems besteht darin, dass sich rund um die Abkürzung ESG eine umfangreiche technische Infrastruktur entwickelt hat, ohne die dazugehörigen und tiefergehenden Narrative aufzubauen. Die technische Infrastruktur liefert Standards, Indikatoren und Offenlegungen. Das Narrativ erklärt hingegen, was diese Zahlen bedeuten und in welchem Zusammenhang sie mit der Ausrichtung des Unternehmens stehen. Ohne diesen Zusammenhang kann die Berichterstattung weitergeführt werden, während die notwendige Überzeugung und Auswirkungen schwinden.

Venture Capital kommt in diesem Kontext eine besondere Rolle zu. Investoren steigen in der Regel in Unternehmen ein, deren grundsätzliche Ausrichtung und Prozesse noch im Aufbau sind. Entscheidungen über Governance, Personal, Produktdesign und den Umgang mit ökologischen und sozialen Auswirkungen sind noch offen. In dieser Phase stellen Investoren mehr als nur Kapital bereit. Sie prägen die Verhaltensweisen, Prioritäten und Annahmen, die mit den Unternehmen mitwachsen.

Junge Unternehmen verfügen zudem häufig über Fähigkeiten, die sich anhand herkömmlicher Finanzkennzahlen nur schwer erfassen lassen. Ich bezeichne sie als „trapped competencies“.





Dahinter verbirgt sich etwa Know-how über zirkuläres Design und Geschäftsmodelle, klimafreundliche Geschäftspraktiken, inklusive Governance-Strukturen, nachhaltige Personalentwicklung oder langfristiges Stakeholder-Engagement. Solche Kompetenzen können Resilienz schaffen und ein Unternehmen auf ein wirtschaftliches Umfeld vorbereiten, welches von ökologischen Grenzen und gesellschaftlichen Erwartungen geprägt ist. Dennoch bleiben sie häufig unterbewertet, weil Märkte weiterhin schnelleres Wachstum, niedrigere unmittelbare Kosten und altbewährte Performance-Kennzahlen belohnen.

Im aktuellen Umfeld besteht das Risiko, dass diese Kompetenzen ungenutzt bleiben und dadurch zunehmend verloren gehen. Fachwissen und Personen bleiben zwar im Unternehmen, doch der strategische Auftrag dahinter erodiert. Aus einem Bekenntnis zur Kreislaufwirtschaft wird ein Nebenprojekt, aus inklusiver Governance eine bloße Absichtserklärung, aus Klimakompetenz eine reine Reporting-Funktion, die kaum noch auf Produktentwicklung oder Investitionsentscheidungen einwirkt.

ESG-Daten können dazu beitragen, dies zu verhindern. Vorausgesetzt, sie werden richtig eingesetzt. Ihre Aufgabe besteht darin, diese Kompetenzen sichtbar zu machen und weiterzuentwickeln. Das Reporting sollte zeigen, wie sich ein Unternehmen auf künftige Regulierung, Ressourcenknappheit, Erwartungen der Belegschaft, veränderte Kundennachfrage und gesellschaftliche Trends vorbereitet. Es sollte Investoren

helfen zu verstehen, ob Nachhaltigkeit inhärenter Teil des Geschäftsmodells oder nur eine Nebensache ist. Erforderlich ist dafür ein Ansatz, der auf Verhältnismäßigkeit ausgerichtet ist. Von Unternehmen in der Frühphase kann nicht erwartet werden, das Reporting börsennotierter Konzerne nachzubilden. Notwendig sind aber Informationen, die Gründern, Fonds und LPs ermöglichen, Prioritäten zu erkennen, Entwicklungen nachzuverfolgen und Zielkonflikte offen anzugehen. Der Mehrwert liegt hier vor allem im anschließenden Dialog. Diese liefern die Grundlage für Diskussionen im Board, definieren Meilensteine und können bei Follow-on Runden eine wichtige Rolle spielen.

Das Narrativ ist dabei von immenser Bedeutung. Investoren und Gründer müssen erklären, warum diese Fähigkeiten und Kompetenzen Aufmerksamkeit verdienen und wie sie zur langfristigen Positionierung und nachhaltigen Wertschöpfung des Unternehmens beitragen. Andernfalls drohen ESG-Kennzahlen zu einer weiteren administrativen Übung ohne Mehrwert zu werden. Wenn aber die Erkenntnisse aus den erhobenen Daten mit Strategie und Zielen des Unternehmens verknüpft werden, haben diese die Kraft zu überzeugen. Diese Überzeugungskraft braucht es, um die Fähigkeiten und Kompetenzen zu schützen, deren Wert sich noch nicht vollständig in den Finanzergebnissen zeigt.

Die Frage lautet daher nicht mehr nur, ob ein Unternehmen skalieren kann. Investoren müssen auch fragen, was genau skaliert wird. Ein Unternehmen kann schnell wachsen und dabei dieselben externen Effekte und Risiken reproduzieren, welche die grüne Transformation zu adressieren versucht. Ein Unternehmen kann aber auch die Fähigkeiten skalieren, die Resilienz, Regeneration und gesellschaftliche Wertschöpfung fördern.

Privates Kapital wird mitbestimmen, welcher dieser Wege sich durchsetzt. Indem Venture-Investoren „trapped competencies“ früh erkennen, ihnen strategisches Gewicht geben und deren Entwicklung unterstützen, können sie zu aktiven Mitgestaltern der Transformation zu einer grünen Wirtschaft werden. Gutes ESG-Reporting trägt dazu bei, diese Transformation voranzutreiben und Potenziale zu erkennen, die der Markt noch nicht sieht.

»Die Frage lautet daher nicht mehr nur, **ob** ein Unternehmen skalieren kann. Investoren müssen auch fragen, **was genau** skaliert wird.«

Governance zahlt sich aus

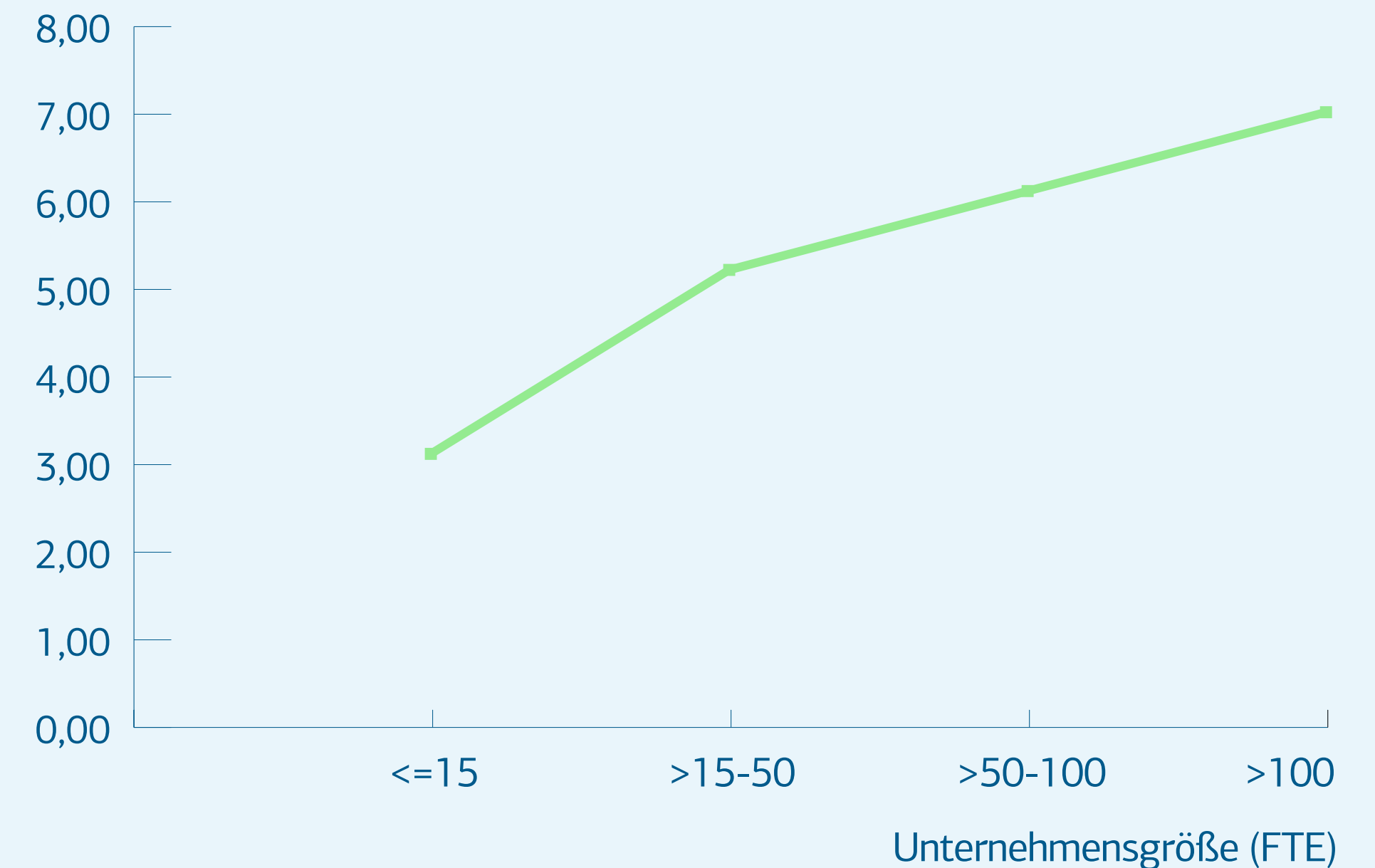
– wie gute ESG-Strukturen Finanzierungserfolge und Resilienz von Unternehmen erhöhen können

Um die von Prof. Ioannou aufgegriffenen „trapped competencies“ zu entfalten und einen wirklichen Mehrwert zu generieren, müssen ESG-Aspekte strategisch und operativ ins Unternehmen integriert werden. In Anbetracht der begrenzten Kapazitäten und Ressourcenkonkurrenz bei jungen Unternehmen bedeutet dies, mit einem Fokus auf wesentliche Faktoren frühzeitig die richtigen Weichen zu stellen. Hierbei bleibt es wichtig, den Betrachtungshorizont im Zuge der Unternehmensentwicklung stetig zu reevaluierten.

Nachhaltigkeitsbezogene Richtlinien spiegeln einen formalisierten Umgang der Unternehmen mit relevanten ESG-Themen wie Diversität oder Datenschutz wider. Ein Blick in unser Portfolio zeigt, dass Unternehmen mit mehr als 100 Vollzeitäquivalenten (FTE) im Durchschnitt über rund sieben der abgefragten 13 Richtlinien verfügen. Erwartungsgemäß und im Einklang mit verfügbaren Markterkenntnissen¹ verankern Unternehmen mit wachsender Größe Nachhaltigkeitsaspekte zunehmend systematischer.

Einerseits verfügen größere Unternehmen über die notwendigen Ressourcen, um entsprechende Richtlinien zu formalisieren. Andererseits begründet auch der externe Druck durch Regulatorik, Kundenanforderungen oder mögliche Exit-Überlegungen diese Entwicklungen. Zudem steigt die Geschäftsrelevanz zusätzlicher Themen bei einer (geografisch) weiterreichenden Geschäftstätigkeit und umfassenderen Unternehmensstrukturen.

Durchschnittliche Anzahl Policies nach Größenklassen



¹ unter anderem European ESG Data Benchmark Revaia oder Invest Europe ESG KPI Report 2024-2026

Unser Datensatz ermöglicht es uns erstmals, der Frage nachzugehen, ob nachhaltigkeitsbezogene Aktivitäten messbar mit Faktoren zusammenhängen, die aus Sicht des Unternehmens einen Mehrwert darstellen.

In der vorliegenden Analyse betrachten wir die Häufigkeit der erfolgreich realisierten Finanzierungsrunden eines Unternehmens. Eine solide ESG-Governance sollte es Unternehmen ermöglichen, erfolgreichere Finanzierungsrunden zu realisieren. Auch wenn das reine Vorhandensein von Richtlinien innerhalb einer Organisation nur als Proxy für tatsächlich operativ umgesetzte nachhaltigkeitsbezogene Maßnahmen und damit einhergehender „ESG-Maturity“ eines Unternehmens fungiert, zeigt sich ein **positiver und statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen der Anzahl der implementierten ESG-Policies und der Anzahl der abgeschlossenen Finanzierungsrunden**. Dieser stellt sich jedoch erst ab einer gewissen Unternehmensgröße ein (s. Abbildung rechts)¹. Bei Unternehmen mit mehr als 100 FTE steht die Integration einer weiteren Policy im Zusammenhang mit einer 16 % höheren Anzahl an Finanzierungsrunden im Vergleich zum Durchschnitt aller Unternehmen.

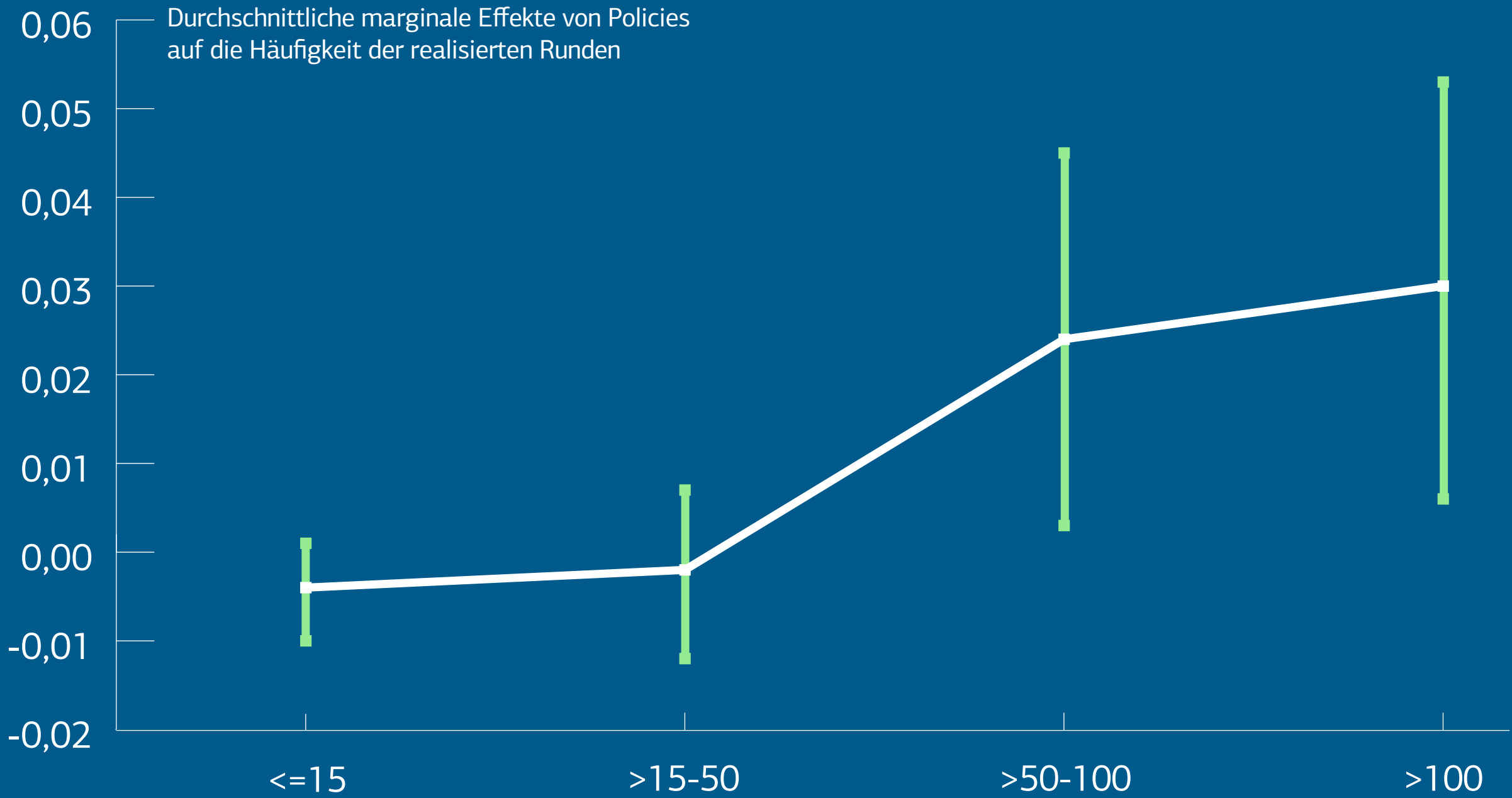
Die Analysen deuten bei größeren Unternehmen ebenfalls auf einen negativen Zusammenhang zwischen der Anzahl implementierter ESG-Policies und der Wahrscheinlichkeit hin, unter den ursprünglichen Anschaffungskosten bewertet zu werden². Aufgrund der bis dato vergleichsweise kurzen Haltedauer für den Großteil unseres Portfolios können wir Zusammenhänge mit weiteren Wertindikatoren als Variablen (z. B. Wertentwicklung oder Exit-Erfolge) allerdings noch nicht hinreichend gut untersuchen. Wir behalten uns dies für zukünftige Analysen vor.

¹ Ergebnisse eines linearen Regressionsmodells in dem die Anzahl der realisierten Runden durch die Anzahl implementierter ESG-Policies (Indikator von 0-13 Policies), die Unternehmensgröße (in FTE), das Jahr der Beteiligung, den Sektor, und das Land des Unternehmenssitzes erklärt wird. Geschätzt wird das folgende Modell: $Anzahl\ Runden = \alpha + \beta \times Policies + \gamma \times \ln(FTE) + \delta \times (Policies \times \ln(FTE)) + \theta \times Investitionsjahr + \vartheta \times Sektor + \mu \times Land + \varepsilon$. Schätzung auf Basis von 1.445 Unternehmen.

² Weitere Informationen zu den Analysen in Bezug auf Finanzierungsrunden und negative Bewertungseffekte sind im Anhang: Methodik und Benchmark aufgegriffen

Zusammenhang zwischen ESG-Policies und Anzahl eingeworbener Runden ist abhängig von Unternehmensgröße

Durchschnittliche marginale Effekte von Policies mit 95 % Confidence Intervals



Bedingte Korrelation zwischen ESG-Policies und Finanzierungsrunden

Die Untersuchungen zeigen, dass nicht in allen Phasen eines Start- oder Scale-ups ein maximales Maß an ESG-Aktivitäten sinnvoll ist. Vielmehr gilt es, sukzessive Schwerpunkte in relevanten Bereichen zu setzen und dort Know-how, Richtlinien sowie Prozesse aufzubauen. Eine entsprechende Priorisierung ist dabei unerlässlich. Ein Blick auf die Entwicklungen innerhalb der vier von uns betrachteten Sektoren zeigt, dass die Unternehmen bei ihrer Priorisierung einer wesentlichkeitsbasierten und mehrwertorientierten Struktur folgen: Während verhaltensorientierte (insbesondere Code of Conduct) und DEI-bezogene Themen bei Unternehmen über alle Sektoren hinweg Anwendung finden, zeigen sich in anderen Bereichen teilweise erhebliche geschäftsmodellspezifische Unterschiede.

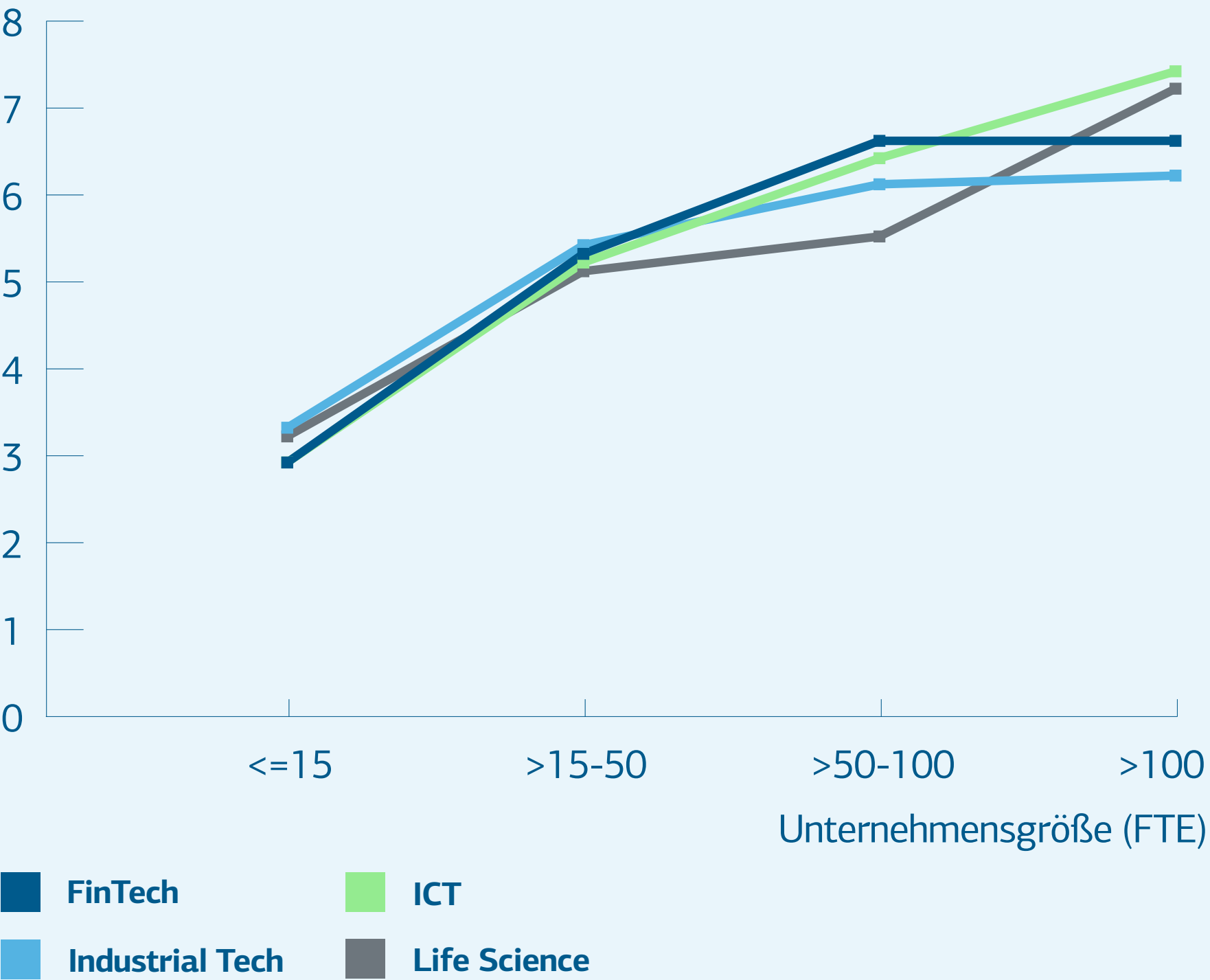


Materialität und Wesentlichkeitsanalyse

Was für große Unternehmen gilt und sich im CSRD-Ansatz der (doppelten) Wesentlichkeit in der Berichterstattung widerspiegelt, ist für junge Wachstumsunternehmen noch zentraler: die Identifikation der materiellen ESG-Aspekte mittels einer Wesentlichkeitsanalyse, um geschäftsrelevante Risiken und Chancen zu ermitteln.

Auch KfW Capital nutzt den Materialitätsansatz. Bereits 2021 haben wir mit der auf der SASB Materiality Map basierenden „ESG-Heatmap“ die Grundlage geschaffen, um relevante Themen in Abhängigkeit von Größe, Sektor und Geschäftsmodell im Rahmen unserer Due Diligence zu identifizieren. Weitere hilfreiche Materialien für VC-Fonds und ihre Portfoliounternehmen finden sich unter anderem auf den Websites von [Reframe Venture](#) und [ESG_VC](#).

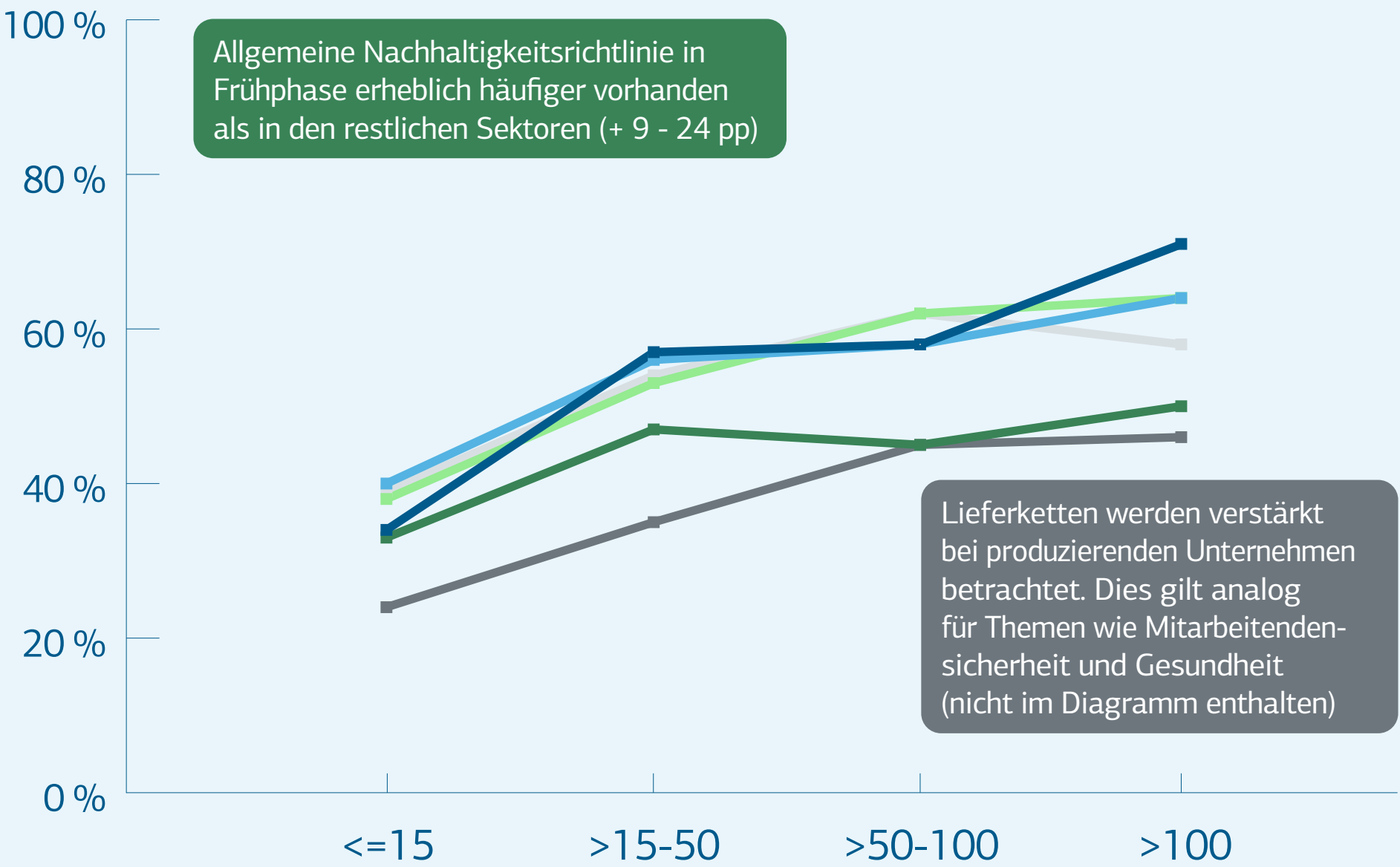
Durchschnittliche Anzahl an Policies pro Sektor



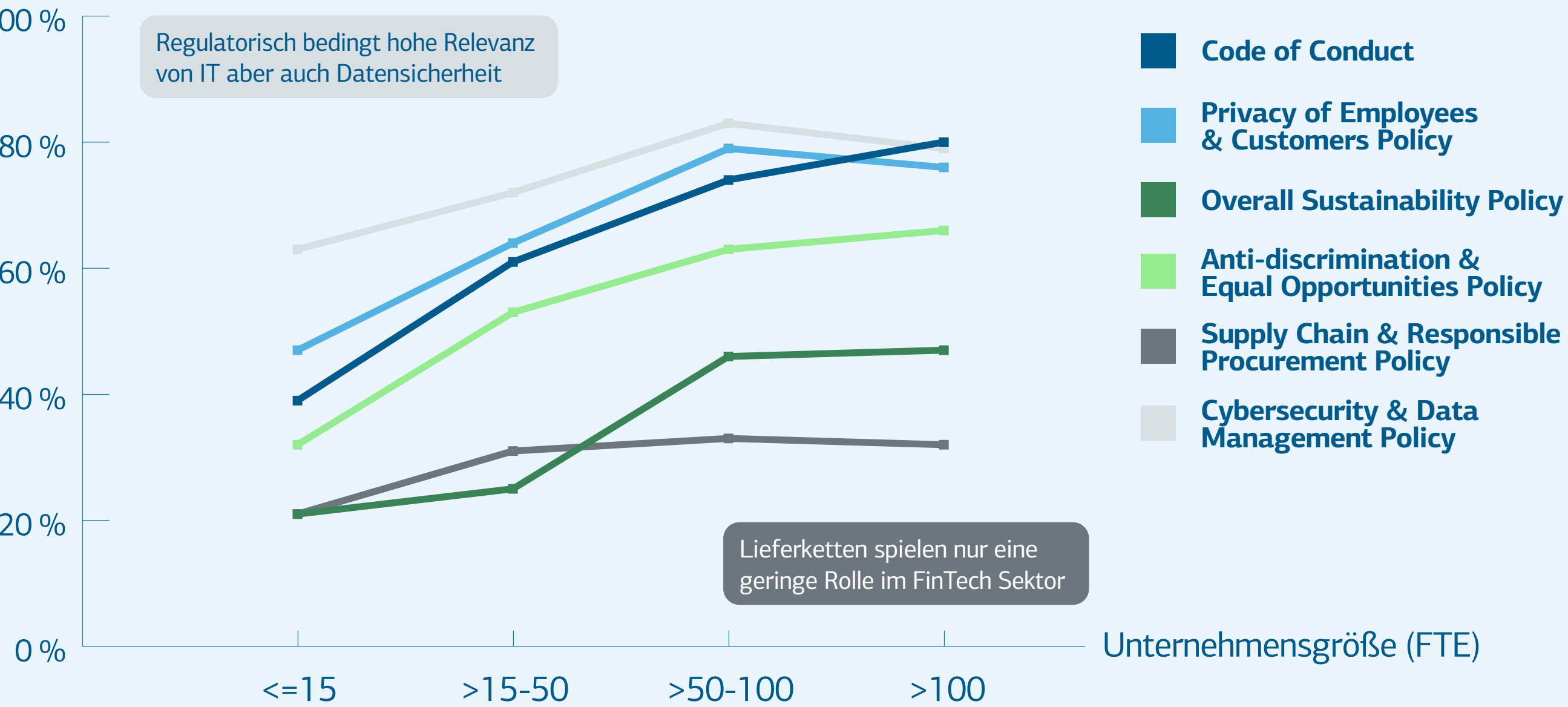
Der Anstieg der Policy-Abdeckung mit fortschreitendem Unternehmenswachstum, der bereits zu Beginn des Kapitels analysiert wurde, zeigt sich auch bei der Betrachtung einzelner Sektoren – allerdings mit deutlichen Unterschieden. Die höheren Durchschnittswerte bei größeren Unternehmen im ICT-Bereich sind sowohl durch eine hohe als auch durch eine breite Abdeckung unterschiedlicher Richtlinien begründet. Im Life Science-Bereich resultieren sie hingegen aus einer deutlich überdurchschnittlichen Implementierungshäufigkeit (>80 %) bei zentralen Policies, wie z. B. (Occupational) Health & Safety, Code of Conduct, Cybersecurity & data management.

Auch im Industrial-Tech-Bereich zeigen sich interessante Muster. In diesem Sektor verfügen Unternehmen in frühen Phasen im Durchschnitt über mehr Policies (unter anderem eine hohe Abdeckungsquote der allgemeinen ESG-Policy), erweitern die Abdeckung in späteren Phasen jedoch nur noch sehr selektiv. Während IT- und datenorientierte Policies in geringerem Maße implementiert werden, liegt ein besonderer Fokus auf Richtlinien in den Bereichen Lieferketten sowie Mitarbeitendensicherheit. Letzteres unterstreicht die Wesentlichkeit dieser Themen im produzierenden Sektor. Bei FinTechs kommt hingegen die hohe Relevanz von – teilweise regulatorisch getriebenen – digitalen und datenorientierten Themen zum Tragen und führt zu einer entsprechend frühen Einführung entsprechender Richtlinien. Eine vollständige Verteilung einzelner Policies über Phasen¹ und Sektoren hinweg ist im Anhang einsehbar.

Industrial Tech



FinTech



¹ Die Unternehmensgröße (in FTE) wird hierbei als Proxy für die Entwicklungsphase eines Unternehmens verwendet. Unternehmen werden innerhalb der jeweiligen Größenklassen miteinander verglichen. Sektorspezifische Unterschiede in Bezug auf das Verhältnis von FTE zur Phase bleiben entsprechend unberücksichtigt.

Inside Nachhaltigkeitsmanagement

Drei Fragen an
Theresa Bardubitzki

Im ersten ESG-Report habt ihr euren Due Diligence-Prozess genauer vorgestellt. Hat sich dieser über die vergangenen Jahre verändert oder ist euer Framework gleichgeblieben?

»Unser in den Jahren 2020 und 2021 entwickeltes Framework bildet weiterhin die Basis für unsere Prüfung, wird jedoch auch regelmäßig überarbeitet, um Entwicklungen im Markt zu reflektieren. Ergänzend haben wir seit Anfang 2025 den Prüfprozess für Impact-Fonds vertieft. Heute analysieren wir beispielsweise die Aspekte der Intentionalität in der Investitionstätigkeit der Fonds sowie die Messung von Impact-KPIs bei den Portfoliounternehmen deutlich tiefergehend. Darüber hinaus spielen auch Emerging Technologies eine zunehmend wichtige Rolle im VC-Markt. Entsprechend stehen wir mit Fondsmanagern, die beispielsweise einen Fokus auf DefenceTech setzen, intensiv im Austausch darüber, wie verantwortungsvolles Investieren in diesen Bereichen gelingen kann.«

Seit 2022 erhebt KfW Capital jährlich ESG-Daten im gesamten Portfolio. Was passiert mit diesen Daten, nachdem sie erhoben sind?

»Die Erhebung ist nur der Anfang; der eigentliche Wert entsteht in der Nutzung der Daten. Wir spiegeln Fondsmanagern ihre Ergebnisse im Marktvergleich zurück: Wie schneidet ihr Portfolio bei Governance-Strukturen, Diversität oder Fluktuation im Vergleich zum Benchmark ab? Von den Fondsmanagern hören wir auch zunehmend, dass die aus den Daten

gewonnenen Erkenntnisse eigene Entscheidungen unterstützen. So sieht ein Fondsmanager beispielsweise, ob sich ein Großteil der Unternehmen noch nicht ausreichend mit dem wichtigen Thema Cybersicherheit auseinandergesetzt hat. Entsprechend kann er aktiv werden und bei Bedarf externe Expertise hinzuziehen. Auch intern sind die Ergebnisse eine Gesprächsbasis – im laufenden Monitoring ebenso wie in der Prüfung neuer Fonds.«

Start-ups wachsen schnell – Nachhaltigkeit konkurriert dort mit allem anderen um knappe Ressourcen. Wie passt das zusammen?

»Sie konkurriert tatsächlich – mit Kostendruck, Geschwindigkeit und knappen Kapazitäten. Deshalb funktioniert ESG in Start-ups nicht als Programm neben dem Geschäft. Tragfähig sind Maßnahmen, die Wettbewerbsfähigkeit und Resilienz stärken oder Kundennutzen schaffen. Nachhaltigkeit überzeugt nicht als Absichtserklärung oder aus regulatorischer Notwendigkeit, sondern als gute unternehmerische Entscheidung mit Mehrwert. Gleichzeitig benötigen manche Maßnahmen einen längeren Zeithorizont, bis ihr Nutzen sichtbar wird. Das kann in einem schnell wachsenden Unternehmen manchmal doch zu Zielkonflikten führen. Unser Portfoliofonds AENU zeigt aber anhand des Beispiels seines Portfoliounternehmens Entrix, wie unter anderem ein gut strukturierter ESG-Datenhaushalt einen greifbaren Mehrwert bieten kann.«

»Nachhaltigkeit überzeugt nicht als Absichtserklärung oder aus regulatorischer Notwendigkeit, sondern als gute unternehmerische Entscheidung mit Mehrwert.«



Theresa Bardubitzki
Senior Nachhaltigkeitsmanagerin, KfW Capital

CASE STUDY

Flexibilität als Rückgrat einer erneuerbaren Stromversorgung



Der Ausbau erneuerbarer Energien schreitet schnell voran. Zeitweise wird mehr Solar- und Windstrom erzeugt, als Netze und Strommarkt aufnehmen können. Fehlt die Flexibilität, ihn zeitlich zu verschieben, wird günstiger Solar- und Windstrom abgeregelt und geht verloren. **Genau dieses Potenzial heben Batteriespeicher:** Sie speichern grünen Überschuss und stellen ihn in Zeiten hoher Nachfrage wieder bereit, statt fossile Reservekapazitäten einzusetzen.

Entrix, Europas Marktführer für die Vermarktung flexibler Energiesysteme, optimiert mit KI, wann Batterien laden und entladen, und macht Speicher damit wirtschaftlicher. Da wirtschaftlich betriebene Speicher schneller zugebaut werden, sind unternehmerischer Erfolg und Klimawirkung bei Entrix gekoppelt.

Daten zu Entrix

› **über 3 GW/8,5 GWh**
unter Vertrag

› **70+** Batterie-
speicherprojekte

› **in 5 europäischen**
Märkten aktiv



»**Wir investieren nur dort, wo Nachhaltigkeitswirkung aus dem Geschäftsmodell entsteht und nicht daneben.** Bei Entrix ist das der Fall: Jede Batterie, die sich wirtschaftlich betreiben lässt, ersetzt fossile Reserve – Umsatz und vermiedene Emissionen haben denselben Treiber. Die ESG-Standards, die wir gemeinsam mit KfW Capital auf Fondsebene setzen, geben wir früh ins Portfolio weiter. So bleibt dieser Vorteil auch bei schnellem Wachstum belastbar – und zwar dort, wo geprüft wird: bei Kapitalgebern, bei Industriekunden und im Recruiting.«

Elena Stark
VP Platform & Impact, AENU

CASE STUDY

Mehrwert über das Kapital hinaus

AENU ist ein Berliner VC-Fonds mit Fokus auf Frühphasen-Start-ups in den Bereichen Energy Transition und industrielle Dekarbonisierung, der seine Portfoliounternehmen weit über die Finanzierung hinaus begleitet. Bereits mit dem Einstieg in der Series A bringt AENU ein Impact- und ESG-Maturity-Framework ein: einen strukturierten Reifegrad-Ansatz, der ESG-Management und Governance im Gleichschritt mit dem kommerziellen Wachstum aufbaut.



Für Entrix bedeutete das ein vollständiges, größengerechtes ESG-Management. Alle für ein Unternehmen dieser Phase relevanten Policies und Governance-Prozesse waren früh und belegbar vorhanden – eingebettet in Strategie und operatives Geschäft, nicht als Papierübung. Hinzu kam eine institutionelle Governance-Ebene. Mit einem Impact-Investor wie AENU im Board und Impact-KPIs als festem Bestandteil der Board-Agenda war Nachhaltigkeit nachweislich auf Führungsebene gesteuert und kontrolliert – ein Governance-Standard, den institutionelle Investoren sonst erst aufbauen lassen müssen.

Als die Series-B-Investoren die ESG-Readiness über einen standardisierten Diligence-Fragebogen mit Schwerpunkt auf ESG-Operations, Policies und Governance prüften, zahlte sich diese Vorarbeit unmittelbar aus. Da das ESG-Management über die Jahre mit dem Unternehmen mitgewachsen war, musste unter dem Zeitdruck der Finanzierungsrunde nichts nachgerüstet werden und Entrix konnte alle Fragen aus der bestehenden Aufstellung heraus direkt und belegbar beantworten. Für die Investoren, aber vor allem für Entrix, bedeutete das eine ESG-Prüfung ohne Nachforderungen oder Verzögerung des Closings.

**Größengerechtes
ESG-Management & Policies**
früh aufgebaut



**Standardisierter
Series-B-Diligence-
Fragebogen**



**Ohne Nachforderungen
bestanden, kein Verzug
beim Closing**

Im März 2026 schloss Entrix die Series B über 43 Mio. € mit einem Konsortium institutioneller Investoren.

»Da wir mit AENU früh die passenden ESG-Policies und Governance-Strukturen aufgebaut haben, gingen wir vorbereitet in die ESG-Diligence unserer Series-B-Investoren. Die Anforderungen konnten wir ohne zusätzlichen Aufwand erfüllen.«



Steffen Schülzchen
Founder & CEO, Entrix

Verantwortung tragen.

Als institutioneller Investor übernehmen wir Verantwortung über das eigene Portfolio hinaus. Wir setzen Impulse, schaffen Standards und bringen zentrale Akteure zusammen. Bei KfW Capital tragen wir dazu bei, das Ökosystem zu entwickeln.



Das Team trägt Verantwortung

Ende 2025 zählte KfW Capital knapp 130 Mitarbeitende und Studierende in 11 verschiedenen Teams – und hinter jeder Investitionsentscheidung stehen viele von ihnen. Vom Investmentmanagement über das Risikomanagement, Legal & Compliance und dem Nachhaltigkeitsteam bis hin zu Investment Services oder dem Portfoliomanagement: Erst das Zusammenspiel aller Bereiche macht eine fundierte, verantwortungsvolle Investitionsentscheidung möglich.

Für KfW Capital endet Verantwortung aber nicht mit dem Investment. So tragen viele Mitarbeitende aktiv zu unserer Rolle als Marktentwickler bei: zum Beispiel über das von uns mitgestaltete „Responsible Investing Training“ (von Reframe Venture) oder das im Rahmen der WIN-Initiative zusammen mit der Frankfurt School

of Finance and Management ins Leben gerufene VC-spezifische Ausbildungsprogramm. Über diese Formate, aber auch die Teilnahme an unterschiedlichen Events und Panels, möchten wir Wissen teilen, den Markt entwickeln, Netzwerke kreieren und Zusammenarbeit im VC-Ökosystem voranbringen.

Bei allem, was wir tun, ist das Handeln und Wirken als Team unser entscheidender Erfolgsfaktor.

*Wir möchten **gemeinsam Verantwortung tragen**: Für die KfW und KfW Capital, das VC-Ökosystem und den Innovations- und Wirtschaftsstandort Deutschland.*



Eines der Themen, das nach wie vor von großer Relevanz ist und dem wir in unterschiedlicher Form begegnen, ist die weiterhin geringe Diversität im VC-Markt. Immer noch gibt es zu wenige Frauen – sowohl bei Start-ups als auch auf Investorensseite. Seit 2023 stiftet KfW Capital mit dem „**KfW Capital Fellowship Women in VC**“ zwei Teilstipendien in Höhe von jeweils 5.000 Euro für den Venture Capital-Track des „**Certified Private Equity Analyst**“ (CPEA) Programms der TU München und des Bundesverbands Beteiligungskapital (BVK). Dieses Fellowship zielt darauf ab, mehr Frauen im VC-Ökosystem für verantwortungsvolle Positionen zu qualifizieren und die Förderung von Diversität in einem traditionell männlich dominierten Markt voranzutreiben.

„Certified Private Equity Analyst“-Programm (CPEA)

Der BVK und die TU München bieten seit 2013 gemeinsam das „**Certified Private Equity Analyst**“-Programm (CPEA) an. Das zertifizierte Weiterbildungsprogramm mit seinen **Tracks Venture Capital und Private Equity** richtet sich an Beteiligungsmanager aller Arten von Beteiligungsgesellschaften, aber auch an Investment Professionals aus Family Offices oder von institutionellen Investoren und bietet eine umfassende Qualifizierung für ein erfolgreiches Engagement im Venture Capital- und Private Equity-Markt.

› [zum Programm](#)

Was es heißt, auch über diese und ähnliche Initiativen hinaus Verantwortung zu übernehmen, schildert Sabrina Senzel, Investmentmanagerin bei KfW Capital.

Inside Investmentmanagement

Drei Fragen an Sabrina Senzel

Was bedeutet für dich „Verantwortung tragen“?

»Als Investmentmanagerin bei KfW Capital sehe ich täglich das immense Potenzial im Markt. Gleichzeitig erleben wir, dass der Zugang für Frauen und Emerging Manager oft noch von strukturellen Hürden geprägt ist. Verantwortung zu tragen heißt für uns, Diversität nicht bloß abzufragen, sondern auch im Rahmen der Due Diligence aktiv zu adressieren, zuzuhören und gemeinsam Hürden abzubauen.«

Wie kann Veränderung hier gelingen?

»Als institutioneller Investor können wir wichtige Standards setzen und Impulse anstoßen. Uns ist bewusst: Wir verändern den Markt nicht im Alleingang und haben nicht auf jede Frage die perfekte Antwort. Wirkliche Veränderung entsteht nur in Zusammenarbeit mit unseren Fonds, anderen Investoren und dem gesamten Ökosystem.«

Kannst du uns ein Beispiel geben?

»Uns ist der Austausch auf Augenhöhe wichtig. Deshalb sind wir beispielsweise mit Kolleginnen und Kollegen regelmäßig bei relevanten Events dabei, teilen Wissen und nutzen gezielt Formate wie Office Hours – etwa bei dem unlock VC Summit, einer Konferenz speziell für Frauen im VC-Markt. Wir versuchen, hierdurch explizit Zugangshürden für Fondsmanagerinnen zu reduzieren.«



»Verantwortung zu tragen heißt für uns, **Diversität** nicht bloß abzufragen, sondern auch im Rahmen der Due Diligence aktiv zu adressieren, zuzuhören und gemeinsam **Hürden abzubauen**.«

Sabrina Senzel
Investmentmanagerin, KfW Capital



Das Team von unlock VC

»Wir verstehen Inklusion nicht als Wohltätigkeit, sondern als Chance auf echtes Alpha.«



Sophie Winwood
Mitgründerin von unlock VC

unlock VC

Sophie Winwood, Mitgründerin und CEO von unlock VC, berichtet über die wichtige Arbeit, die unlock VC in den vergangenen Jahren neben der Ausrichtung des jährlichen Summits geleistet hat:

Frauen stoßen im VC-Markt weiterhin auf reale Hürden. Genau diese Hürden zu überwinden, war der Anlass für die Gründung von unlock VC. Wir haben wiederholt erlebt, wie schwer es für Frauen ist, in der Branche aufzusteigen. Zugleich war uns bewusst, wie sehr das gesamte Ökosystem davon profitieren kann, wenn sich das ändert. Daher haben wir die notwendige Infrastruktur aufgebaut: eine Community von mehr als 1.200 Frauen im VC-Ökosystem. Diese arbeitet daran, Entscheidungspositionen auf Senior-Ebene erreichbarer zu machen – durch Peer-Support, Vorbilder, Board-Trainings und kollektiven Wissensaustausch. Zwar sehen wir Fortschritte beim Aufstieg von Frauen in etablierten Fonds, doch unsere Mitglieder möchten nicht länger auf einen oft noch ungleichen Partner-Track warten. Sie gründen stattdessen die nächste Generation von Fonds. Fonds, die von Beginn an divers aufgestellt sind.

Diese Bewegung unterstützen wir unter anderem durch Office Hours zwischen VC-Fonds und Fondsinvestoren sowie durch kuratierte Sessions auf unserem jährlichen Summit. In diesen Formaten bringen wir Fondsmanagerinnen direkt mit füh-

renden LPs zusammen. Wir setzen dabei auf ein strukturiertes Format mit persönlichem Austausch im Mittelpunkt. Fundraising ist ein langwieriger Prozess, doch einige dieser so entstandenen Kontakte haben sich bereits zu guten „Relationships“ entwickelt. Und wir gehen davon aus, dass weitere folgen werden.

Größere Veränderungen sind struktureller Natur. So verlangt der European Investment Fund im Rahmen seiner Due Diligence inzwischen die Offenlegung von Regelungen zu Mutterschutz und Elternzeit – angestoßen durch unseren Maternity in VC Report. Die British Business Bank hat ihr Engagement für Fondsmanagerinnen und diverse Fondsmanagement-Teams ausgeweitet – unter anderem aufgrund unserer Stellungnahme gegenüber einem parlamentarischen Ausschuss.

Wir verstehen Inklusion nicht als Wohltätigkeit, sondern als Chance auf echtes Alpha. Nichts wirkt dabei schneller als Kapital, das in diverse Hände fließt. Umso mehr begrüßen wir, dass immer mehr Organisationen wie KfW Capital diesen Wandel aktiv vorantreiben.

KfW Capital Award

Neben finanziellen Mitteln, Netzwerken und Gesprächen auf Augenhöhe ist noch eine weitere Sache wichtig, um mehr Frauen auf ihrem Weg im VC-Ökosystem zu bestärken: Vorbilder. Vorbilder entstehen aber nicht über Nacht. Es sind Menschen, die in ihrer Arbeit sichtbar Verantwortung übernehmen und dadurch zeigen, was möglich ist. Genau diese Sichtbarkeit ist entscheidend. Sie macht jenen, die im Markt bislang unterrepräsentiert sind, Mut, eigene Wege zu gehen. Auszeichnungen sind eines von mehreren Mitteln, um diese Sichtbarkeit zu schaffen.

Mit dem KfW Capital Award würdigt KfW Capital seit 2022 herausragende Persönlichkeiten im VC-Ökosystem.

Dabei entwickeln sich die Kategorien stetig weiter: Auf die beiden Gründungskategorien – Best Female Investor und Best Impact Investor – folgten 2024 und 2025 die Sonderpreise Best Emerging Manager und VC-Game Changer. 2025 gingen die drei mit jeweils 5.000 Euro dotierten Preise an Dr. Carolin Gabor (Best Female Investor, Managing Partner caesar), Miki Yokoyama (Best Impact Investor, Founding Partner Aurum Impact) und Prof. Dr. Helmut Schönenberger (Sonderpreis VC-Game Changer, CEO UnternehmerTUM).



Die Gewinner 2025

Dr. Carolin Gabor
Managing Partner, caesar

Miki Yokoyama
Managing Director & Partner, Aurum Impact

Prof. Dr. Helmut Schönenberger
CEO, CEO UnternehmerTUM



Dr. Jörg Goschin, Dr. Carolin Gabor, Theresa Bardubitzki

Privates Kapital trifft auf Impact Investing

Interview mit Miki Yokoyama und Prof. Dr. Yvonne Brückner

Mit Miki Yokoyama haben wir im vergangenen Jahr eine Investorin als Best Impact Investor ausgezeichnet, die zwei relevante Themen praktisch verknüpft: Impact Investing und die Bereitstellung von privatem Kapital.

An einer ähnlichen Schnittstelle arbeitet derzeit auch Prof. Dr. Yvonne Brückner vom Frankfurter Forschungsinstitut ResFutura. Dieses befasst sich mit Zukunftsstrategien für Hochvermögende und Unternehmerfamilien und hat sich im Auftrag einiger Mitglieder des Netzwerks der Frage gewidmet, wie Family Offices gezielt transformationsorientiert investieren können. Was es braucht, um mehr Kapital in die ökologische und soziale Transformation unserer Wirtschaft zu lenken, zeigt das Gespräch mit den beiden:



Prof. Dr. Yvonne Brückner
Geschäftsführerin, ResFutura

Was waren die Treiber für das Forschungsprojekt und welche Fragen wollen Sie damit beantworten?

Prof. Dr. Yvonne Brückner:

»Ausgangspunkt waren Gespräche mit Family Offices, die ihr außerbörsliches Beteiligungskapital stärker an Transformationszielen ausrichten wollten. Dabei zeigte sich schnell: Für VC- und PE-Investments fehlen bislang belastbare Informationen darüber, wie konsequente Transformation tatsächlich in Investmentprozesse integriert wird. Mit unserem Forschungsprojekt Transforming Performance möchten wir diese Transparenz schaffen. Wir untersuchen, welche Faktoren die Integration von Climate- und Nature-Transformation fördern, welche wirtschaftlichen Effekte beobachtet werden und woran Vermögensinhaber transformationsorientierte Beteiligungsgesellschaften künftig besser erkennen können.«

Sie haben im Interview mit dem VC-Magazin im letzten Jahr bereits gesagt, dass Sie immer mehr Fragen von anderen Family Offices erreichen, die einen ähnlichen Weg wie Aurum Impact einschlagen wollen. Haben Sie das Gefühl, dass das Thema trotz des sich verändernden Markt-Sentiments hinsichtlich nachhaltiger Investments an Relevanz gewonnen hat?

Miki Yokoyama:

»Auch wenn sich die öffentliche Debatte rund um nachhaltige Investments verändert hat, sehen wir bei Family Offices ein ungebrochenes Interesse an wirkungsorientierten Anlagestrategien. Viele Investoren schauen heute differenzierter auf das Thema Impact und



Miki Yokoyama
Managing Director & Partner,
Aurum Impact

Privates Kapital trifft auf Impact Investing

Interview mit Miki Yokoyama und Prof. Dr. Yvonne Brückner

hinterfragen stärker ihre Rolle und ihre Verantwortung – für die Zukunftsfähigkeit der Wirtschaft, für die Resilienz des Standortes und auch für unsere Demokratie. Das alles sind Themen, wo viele Lösungen in den Bereich Impact Investing fallen, zum Beispiel der Ausbau erneuerbarer Energien, Kreislaufwirtschaft oder auch ein effizientes und effektives Gesundheitssystem. Und genau das bestätigt unseren Ansatz, Impact Investing langfristig und mit klarem unternehmerischem Fokus zu betreiben.«

Wie möchten Sie Ihr Netzwerk zukünftig unterstützen, transformationsorientiert zu investieren und welche Hemmnisse gibt es Ihrer Meinung nach immer noch?

Prof. Dr. Yvonne Brückner:

»Immer mehr Vermögensinhaber möchten Transformation systematisch berücksichtigen, ohne dabei ihre Renditeziele aus dem Blick zu verlieren. Gleichzeitig fehlt es bislang an belastbaren Informationen darüber, welche Ansätze tatsächlich Wirkung entfalten und zugleich risikogerecht rentieren. Unser Anspruch ist es deshalb, Investitionsentscheidungen stärker auf Evidenz statt auf Annahmen stützen zu können. Mit wissenschaftlich fundierter Datenbasis, praxisnahen Entscheidungshilfen und auf

Wunsch auch der Begleitung von Due-Diligence-Prozessen möchten wir dazu beitragen, Transformationsfähigkeit besser von Transformationsrhetorik unterscheidbar zu machen.«

Was würden Sie anderen Family Offices mit an die Hand geben und was sind vielleicht auch Ihre Lessons Learned aus den ersten Jahren?

Miki Yokoyama:

»Mein wichtigster Rat ist, sich klar zu überlegen: Was würde man gerne mit dem eigenen Vermögen erreichen? Welche Themen sind aktuell hochrelevant, dringend und für die Zukunftsfähigkeit unseres Standortes essenziell, und welche Themen finde ich persönlich spannend und

wichtig? Diese Schnittmenge bildet den Startpunkt. Ich rate stark davon ab, irgendwelchen Trends zu folgen. Solche gehen in der Regel schnell vorüber. Entscheidend ist auch, Wirkung von Anfang an genauso ernst zu nehmen wie die finanzielle Performance und ausreichend Zeit für Lernen und Netzwerkaufbau (Lernen von anderen) einzuplanen, genauso wie Raum für „Scheitern“ zu lassen. Eine unserer wichtigsten Lessons Learned ist, dass Impact Investing ein langfristiger Weg ist, der Geduld und Überzeugung erfordert. Gleichzeitig haben wir erlebt, dass der Austausch mit anderen Investoren enorm wertvoll ist, um Erfahrungen zu teilen, weniger Fehler zu machen und gemeinsam den Markt weiterzuentwickeln.«

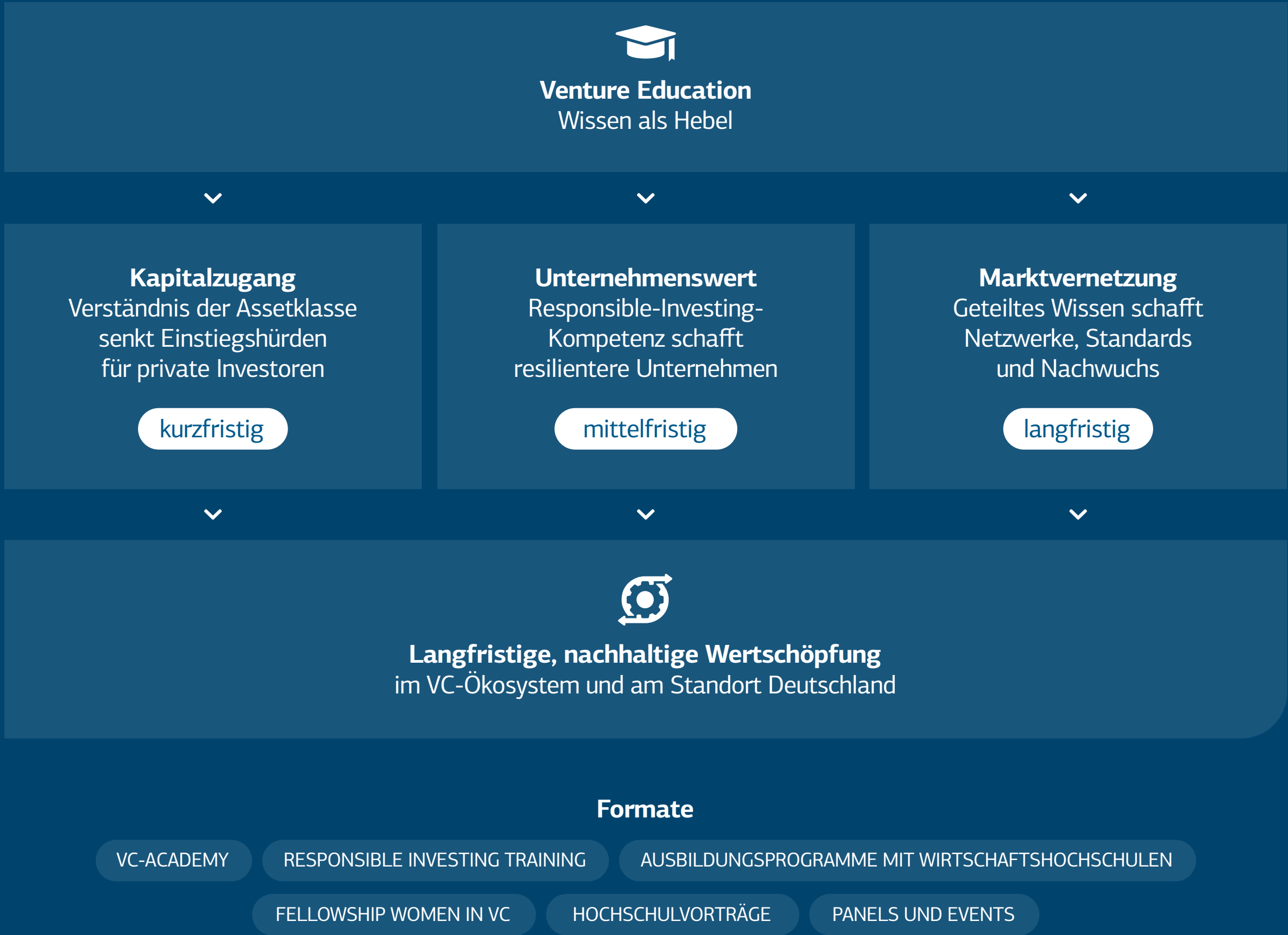
Venture Education – Wissen als Hebel

Wissen schafft Wert – das Interview mit Miki Yokoyama und Prof. Dr. Brückner zeigt es deutlich: Ob privates Kapital den Weg in die Assetklasse Venture Capital findet, ist auch eine Frage des Verständnisses. Venture Education ist für KfW Capital deshalb ein eigenständiger Hebel, um Verantwortung im Ökosystem wirksam werden zu lassen.

Wissen öffnet Kapitalzugang: Für viele private Investoren ist Venture Capital noch immer wenig greifbar. Fondsstrukturen, Risikoprofile und Zeithorizonte unterscheiden sich deutlich von anderen Anlageklassen. Wer die Mechanik der Assetklasse versteht, kann fundierter entscheiden und investiert eher. Wissensvermittlung zählt so unmittelbar auf die Mobilisierung privaten Kapitals ein.

Wissen macht Unternehmen wertvoller: Kompetenz im verantwortungsvollen Investieren ist kein Compliance-Thema. Wer Werttreiber und Risiken früh erkennt und adressiert, baut resilientere Unternehmen auf und schafft damit langfristigen Wert, für Investoren wie für die Wirtschaft insgesamt.

Wissen vernetzt den Markt: Wo Fachwissen geteilt wird, entstehen Netzwerke, gemeinsame Standards und neue Zusammenarbeit. Bildungsformate sind damit zugleich Plattformen für den Aufbau des Ökosystems – bis hin zu den Hochschulen, an denen die Fachkräfte und Gründungspersönlichkeiten von morgen ihren ersten Kontakt mit Venture Capital erleben.



Venture Education – Formate aus der Praxis

01

Die KfW Capital-VC-Academy macht die Assetklasse zugänglich

Seit 2022 lädt KfW Capital regelmäßig in die KfW-Niederlassung Berlin ein. Die Veranstaltungen sind kostenfrei und offen für alle Akteurinnen und Akteure des VC-Markts. Über das Jahr hinweg besetzt die Reihe aktuelle Themen, von Life Science bis Impact Investing, von Exit-Strategien bis zu Künstlicher Intelligenz; das anschließende Get-together vernetzt den Markt. Mit einem stets wachsenden Teilnehmerkreis ist die VC-Academy zu einem festen Bestandteil des Ökosystems geworden.

Der Wissensaufbau erfolgt jedoch nicht nur im Venture-Capital-Markt, sondern auch im KfW-Konzern. So hat beispielsweise der Aufbau und Ausbau eines Systems zur Messung des internen THG-Fußabdrucks dazu geführt, dass viele Mitarbeitende gemeinsam dazugelernt haben.

02

Das „Responsible Investing Training“ wirkt in der Tiefe

2022 hat KfW Capital das Training gemeinsam mit Reframe Venture (vormals VentureESG) und der BMW Foundation Herbert Quandt konzipiert. Heute ist daraus ein internationales Format geworden, das gemeinsam mit LPs wie British Business Bank, Invest-NL und StepStone getragen wird. Seit 2022 haben weltweit ca. 150 Fondsmanager und LPs an den Trainings teilgenommen. Die Inhalte reichen von der Due Diligence über das Fondsmanagement bis zur Portfoliobegleitung. Mittlerweile ergänzen Trainingsformate zu Responsible Investing in AI und Defense das Angebot.

Rückblick

KfW Capital-VC-Academy im Juli 2025

Mehr Wirkung erreichen:
Boost für VC-Impact-Investing

Im Juli 2025 haben sich Expertinnen und Experten zum Thema „Impact Investing im VC-Ökosystem“ ausgetauscht. Auf der Agenda standen dabei unter anderem ein Rückblick auf die Entwicklung des deutschen Impact-VC-Marktes in den letzten 20 Jahren, Einblicke in die regulatorischen Besonderheiten für Impact-Fonds sowie die Chancen und Herausforderungen des Batterie-Recycling-Start-ups Cylib.



Transformation sichtbar machen: Schritte zur 1,5 °C- Kompatibilität

Bis 2045 soll Deutschland klimaneutral sein. Dieses Ziel ist im Grundgesetz verankert und steht im Einklang mit Deutschlands Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen. Dafür sind tiefgreifende Veränderungen in allen Wirtschaftssektoren erforderlich. Als öffentliche Förderbank der Bundesrepublik Deutschland trägt die KfW Bankengruppe dabei eine besondere Verantwortung: Was von ihr finanziert wird, hat Auswirkungen auf Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft und kann die Transformation hin zur Klimaneutralität vorantreiben. Als Teil der KfW Bankengruppe unterstützt KfW Capital die Nachhaltigkeitsziele des Konzerns.

Die KfW Bankengruppe strebt an, die Treibhausgasemissionen aus dem Finanzierungsportfolio des Konzerns bis spätestens 2050 auf Netto-Null zu bringen.

Die KfW Bankengruppe richtet ihre Neufinanzierungen in treibhausgasintensiven Wirtschaftssektoren, die durch Sektorleitlinien gesteuert werden, an den Zielen des Pariser Klimaabkommens aus. Die Sektorleitlinien der KfW Bankengruppe orientieren sich am 1,5 °C-Ziel und basieren auf modellierten wissenschaftlichen Klimaszenarien mit Annahmen zur weltweiten Dekarbonisierung. Sie dienen damit der aktiven Steuerung des Neugeschäfts in emissionsintensiven Sektoren. Grundlagen hierfür sind ein konzernweit durchgeführtes THG-Accounting der finanzierten THG-Emissionen sowie ein jährliches Monitoring der Emissionsentwicklung. Mehr als 99 Prozent der THG-Emissionen des Konzerns entstehen nicht im eigenen Geschäftsbetrieb, etwa durch Bürogebäude oder Dienstreisen, sondern durch die finanzierten Aktivitäten, beispielsweise Kredite, Beteiligungen und Projektfinanzierungen. Der größte Hebel für Klimawirkung liegt damit in der Investitions- und Finanzierungsaktivität. Beim Aufbau eines belastbaren THG-Accounting hat die KfW bereits wichtige Fortschritte erzielt.

Zugleich bleiben Herausforderungen bestehen, wie Tobias Baumann, Verantwortlicher für das THG-Accounting in der KfW, erläutert:

»Der KfW-Konzern hat nun bereits zum zweiten Mal konzernweit die finanzierten THG-Emissionen erhoben. An diesem Vorhaben haben alle Geschäftsbereiche und KfW-Töchter mitgewirkt. Herausfordernd in diesem Kontext ist die Heterogenität der KfW-Aktivitäten, die sich auch im Finanzportfolio widerspiegelt: Der KfW-Konzern finanziert ein breites Spektrum, von Einfamilienhäusern und Infrastrukturprojekten bis hin zu Mittelstandskrediten und Wagniskapitalfonds. Zugleich hat jeder Bereich und jede Tochtergesellschaft eine andere Ausgangslage, eigene Prozesse sowie unterschiedliche Datenlagen. Dass diese Vielfalt zu einem konsistenten Gesamtbild zusammengeführt werden konnte, wurde insbesondere durch die Zusammenarbeit der Bereiche und KfW-Töchter im Sinne von „One Bank“ erreicht – unterstützt durch die Anwendung methodischer Branchenstandards wie dem PCAF-Standard (Partnership for Carbon Accounting Financials).

Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) ist eine globale Initiative von Finanzinstituten. Ihr „Global Accounting and Reporting Standard“ macht finanzierte Emissionen einheitlich messbar und vergleichbar: mit einer Methodik je Anlageklasse und einem Datenqualitätsscore von 1 (berichtete, extern geprüfte Daten) bis 5 (modellerte Durchschnittsdaten).

› carbonaccountingfinancials.com

Transformation sichtbar machen: Schritte zur 1,5°C- Kompatibilität

Abgesehen von dieser Leistung verbleiben weitere Herausforderungen für das THG-Accounting der KfW: Da ist zum einen die Datenverfügbarkeit und -qualität. Bereits rund 80 Prozent der Gesamtbilanzsumme des Konzerns sind im THG-Accounting erfasst. Doch der sogenannte PCAF-Datenqualitätsscore – eine Skala von 1 (höchste Datenqualität mit berichteten und extern geprüften Emissionsdaten) bis 5 (modellierte THG-Emissionsdaten auf Basis von Durchschnittsdaten) – liegt aktuell bei 4,47. Um den PCAF-Datenqualitätsscore in den Kontext zu rücken: Rund 75 Prozent der finanzierten Emissionen werden noch auf Basis von Näherungswerten berechnet, weil konkrete Emissionsdaten auf Unternehmensebene nicht vorliegen.

Eine weitere Herausforderung besteht darin, aus einem wachsenden Datenschatz echten Mehrwert zu schaffen. Entsprechend dem Zielbild der KfW werden Emissionsdaten genutzt, nicht nur zur Erfüllung gesetzlich vorgeschriebener Pflichten der Nachhaltigkeitsberichterstattung,

sondern auch zum Monitoring des Fortschritts der KfW in Richtung der 1,5 °C-Kompatibilität ihrer Finanzierungen.

Darüber hinaus bieten Emissionsdaten Potenzial als strategisches Instrument: Auf Basis einer belastbaren Datengrundlage können THG-Emissionsdaten sowohl im Risikomanagement als auch in Produktentwicklung und Beratung eingesetzt werden, um zugleich Geschäftspotenziale zu heben. Dafür ist es erforderlich, die Daten entsprechend aufzubereiten und verfügbar zu machen. Daher ist das THG-Accounting bei der KfW als dauerhafte Aufgabe mit klaren Rollen und Verantwortlichkeiten in den Geschäftsbereichen sowie in den Tochtergesellschaften verankert. So könnten aus der reinen Emissionsmessung langfristig auch steuerungsrelevante Rückkopplungen zu den Sektorleitlinien der KfW entstehen, anhand derer die KfW Bankengruppe – und damit auch KfW Capital – ihre Finanzierungen an den Zielen des 1,5 °C-Pfads und der Treibhausgasneutralität ausrichtet.«



Tobias Baumann
Verantwortlicher für das THG-Accounting in der KfW

Für die KfW ist Transparenz über THG-Emissionen ein wichtiges Element, um ihren Transformationsauftrag wirksam wahrzunehmen. Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Klimawandels – von physischen Schäden durch Extremwetterereignisse oder dadurch verursachten Lieferkettenunterbrechungen bis hin zu hitzebedingten Produktionsverlusten und steigenden Kosten – verdeutlichen, dass Klimaschutz nicht zuletzt auch eine ökonomische Notwendigkeit ist. Das THG-Accounting schafft hier die Grundlage, um ökologische sowie ökonomische Risiken frühzeitig zu erkennen und den Wandel zu einer zukunftsfähigen Wirtschaft zu unterstützen.

› Mehr Einblicke zum THG-Accounting finden Sie im [Nachhaltigkeitsportal](#) der KfW Bankengruppe.

Unsere Perspektive für die Zukunft

Acht Jahre KfW Capital, fünf Jahre ESG-Integration, zwei ESG-Reports: Was 2021 mit einem eigenen Framework und dem Report „Growing the Seeds of ESG“ begann, ist heute fester Bestandteil unserer Arbeitsweise. Seit 2022 erheben wir systematisch Daten bei unseren Portfoliofonds und deren Unternehmen. Die Integration von ESG-Kriterien ist für uns kein rein regulatorischer Pflichtteil, sondern zugleich Grundlage für tragfähige und resiliente Geschäftsmodelle.

Der ESG-Report für das Geschäftsjahr 2023 stellte unsere erste umfassende Standortbestimmung dar. Der wichtigste Befund war, dass das Thema im VC-Markt angekommen und in Policies, Ausschlusskriterien sowie Due-Diligence-Prozessen verankert ist. Wie stark es jedoch tatsächlich in Entscheidungen hineinwirkt, ist sehr unterschiedlich. Zwischen formaler Verankerung und gelebter Steuerung liegt die eigentliche Arbeit. Zugleich wurde deutlich, dass unsere eigene Rolle über die reine Kapitalbereitstellung hinausgeht. **Wir entwickeln den Markt mit, teilen Wissen und stärken Netzwerke. Dieser Doppelrolle haben wir uns in dem diesjährigen Bericht explizit gewidmet.** Für die Analysen dieses zweiten Reports unterstützte uns KfW Research. Gemeinsam haben wir den Datenbestand ausgewertet und konnten – im Vergleich zum ersten Report – tiefere Erkenntnisse gewinnen; ein Beispiel dafür, wie der „One-Bank“-Ansatz im KfW-Konzern praktisch wirkt. Vor allem hat sich aber gezeigt, welches Potenzial in den Daten steckt – ein Potenzial, das wir in den kommenden Jahren Schritt für Schritt weiter heben möchten.

Neben der auch zukünftig angestrebten und tiefergehenden Analyse der erhobenen ESG-Daten möchten wir unser Augenmerk in den kommenden Jahren unter anderem verstärkt auf zwei Themen legen:

01 Verantwortungsvolles Investieren

wollen wir dort voranbringen, wo es besonders anspruchsvoll ist, nämlich bei den Frontier Technologies. Gemeinsam mit anderen Investoren und dem Ökosystem möchten wir beispielsweise Frameworks zu Themen wie „Responsible Investing in Defence“ entwickeln, die in der Praxis tragen. Denn die Finanzierung dieser Technologien wird im Ökosystem immer relevanter, fordert von allen Investoren aber auch neue Ansätze, um einen verantwortungsvollen Rahmen zu gewährleisten.

02 Venture-Capital-finanzierte Unternehmen stärker mit dem Mittelstand verzahnen

Andere Länder verfügen über reifere VC-Ökosysteme, doch keines von ihnen hat einen Mittelstand wie Deutschland. Für die Nachhaltigkeitstransformation ist diese Verbindung entscheidend. Viele Technologien, die der Mittelstand für Dekarbonisierung, Effizienz und resiliente Lieferketten braucht, entstehen in den Start-ups von heute. Ihre Wirkung entfalten sie jedoch erst dort, wo sie im industriellen Maßstab zum Einsatz kommen. Innovationskraft aus Start-ups und industrielle Tiefe zusammenzubringen, birgt erhebliches Potenzial für den Standort und ist für uns eine der zentralen Aufgaben der kommenden Jahre. Verantwortung wirkt: im Investmentprozess, im Ökosystem und in unserer eigenen Organisation. Diese Entwicklung gestalten wir nur im Schulterschluss mit Fondsmanagern, Gründerinnen und Gründern, Investoren, Politik, Verbänden, Wissenschaft und der KfW.

Impressum

Herausgeber

KfW Capital GmbH & Co. KG

vertreten durch die KfW Capital Verwaltungs GmbH
gemeinschaftlich vertreten durch die Geschäftsführer
Dr. Jörg Goschin (Vorsitzender) und Alexander Thees

Bockenheimer Landstraße 98–100
60323 Frankfurt am Main

T +49 (0)69 74 31-8880

F +49 (0)69 74 31-8881

info-kfw-capital@kfw.de

sustainability-kfw-capital@kfw.de

[KfW Capital LinkedIn](#)

› [kfw-capital.de](https://www.kfw-capital.de)

Konzeption

[meta maniacs](#)

Grafische Gestaltung

[Die Verwandlung](#)

Bildnachweise

Titel: iStock.com/blackCAT, iStock.com/Lorado

S. 02: Alex Habermehl Fotografie

S. 04: © Nuria Seguí / Stocksy United

S. 07: KJ Brix / Pexels

S. 09: KfW Capital

S. 11: Anthony Rahayel / Pexels

S. 13: Alex Habermehl Fotografie

S. 14: © BONNINSTUDIO / Stocksy United

S. 20: Natalie Milde / FEV

S. 21: Pixabay / Pexels

S. 24: Brian Phetmeuangmay / Pexels

S. 25: Norrsken VC

S. 27: Norrsken VC

S. 28: I. Ioannis Ioannou; r. cottonbro studio / Pexels

S. 29: Alena Darmel / Pexels

S. 34: KfW Capital

S. 35: Elena Stark / AENU

S. 36: Sami Dirani

S. 37: © Nuria Seguí / Stocksy United

S. 38: Alex Habermehl Fotografie

S. 39: KfW Capital

S. 40: o. Unlock; u. Sophie Winwood

S. 41: Jonas Wresch Fotografie

S. 42: o. Chris Kudler Photography; u. Ulrich Schepp

S. 45: Thomas Meyer / OSTKREUZ

S. 47: I. Lucas Pezeta / Pexels; r. KfW Capital

S. 50: © Nunez Image SL / Stocksy United

S. 51: Jakub Zerdzicki / Pexels

Disclaimer

Die im ESG-Report enthaltenen Informationen wurden durch externe Parteien, namentlich Fondsmanagern, deren Fonds (soweit KfW Capital an diesen beteiligt ist) und von den Portfoliounternehmen dieser Fonds übermittelt. Die zur Verfügung gestellten Informationen sind bei den genannten Parteien häufig nur limitiert verfügbar. KfW Capital hat die Informationen geprüft und geht von ihrer Korrektheit aus, kann dies aber nicht ohne Zweifel versichern. Eine unabhängige, externe Prüfung ist nicht erfolgt. Die im ESG-Report formulierten Aussagen und Annahmen basieren auf den übermittelten Informationen, ebenso wie die daraus abgeleiteten Schlussfolgerungen. Der ESG-Report dient ausschließlich zu Informationszwecken, indem er eine Teilhabe an den Einblicken von KfW Capital ermöglicht. Er stellt keine Anlageberatung dar. KfW Capital haftet daher weder für die Vollständigkeit oder Korrektheit der enthaltenen Informationen noch für die daraus abgeleiteten Schlussfolgerungen und Annahmen oder die sich aus der Nutzung der Inhalte des ESG-Reports ergebenden Schäden.

Der ESG-Report enthält teilweise zukunftsgerichtete Aussagen. Diese umfassen auch Aussagen über Annahmen und Erwartungen. Diese Aussagen beruhen auf Planungen, Einschätzungen und Prognosen des Managements von KfW Capital zum Zeitpunkt der Erstellung des ESG-Reports. Zukunftsgerichtete Aussagen gelten deshalb nur an dem Tag, an dem sie gemacht werden. Sie beinhalten naturgemäß Risiken und Unsicherheitsfaktoren, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Wertungen oder Ereignisse wesentlich von den in diesen Aussagen ausgedrückten oder implizierten abweichen. KfW Capital übernimmt keine Verpflichtung, solche Aussagen angesichts neuer Informationen oder künftiger Ereignisse anzupassen.

Veröffentlicht am 15.09.2026

Anhang: weiterführende Kennzahlen und Trends

Zahlen und Daten zeigen, wie Verantwortung wahrgenommen wird.
Im Anhang wird transparent dargestellt, in welchen Bereichen ESG-Maßnahmen bereits umgesetzt sind, wo Fortschritte messbar werden und wo weiterhin Handlungsbedarf besteht.

Entwicklung messbar machen

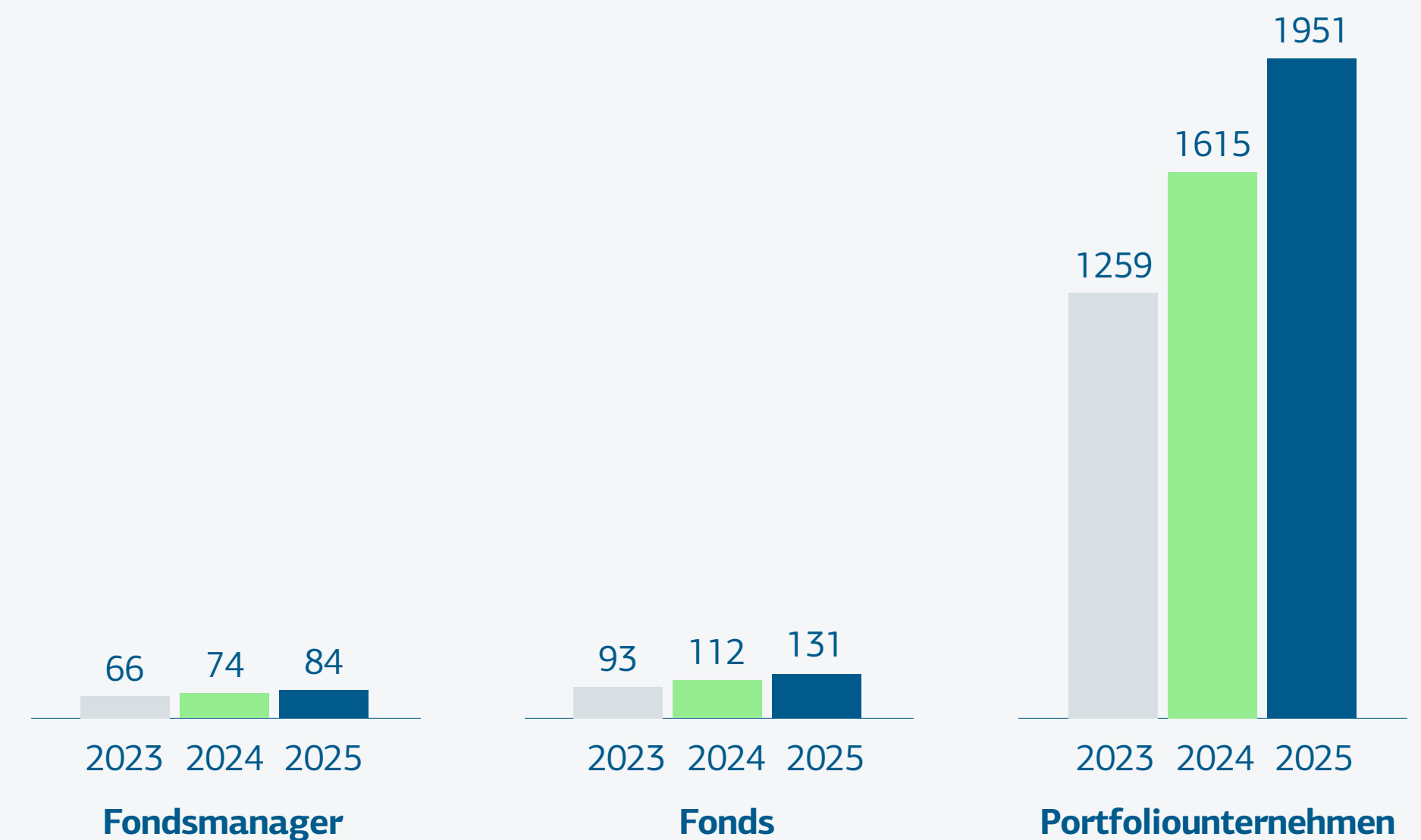
ESG-Daten erlauben es Unternehmen, ihre aktuelle Position zu bewerten und Prioritäten festlegen zu können, die sie auf dem Weg zu einem nachhaltigen Wachstum unterstützen. Indem wir dem VC-Markt anonymisierte und aggregierte ESG-Informationen bereitstellen, wollen wir den Zugang zu verlässlichen Daten insgesamt verbessern — und damit sowohl Investoren als auch Unternehmen eine Grundlage bieten, messbare Fortschritte zu verfolgen und umzusetzen.

Seit Beginn der ESG Datenerhebung haben wir uns darum bemüht, diese kontinuierlich zu verbessern. Insbesondere wirken wir aktiv an der Harmonisierung der ESG-Berichterstattung gemeinsam mit unseren Ökosystem-Partnern im Rahmen des Invest Europe Reporting Frameworks mit. Auf diese Weise arbeiten wir daran, die Grenzen einer individuellen Datenerhebung zu überwinden (etwa eine begrenzte Vergleichbarkeit hinsichtlich geografischer Abdeckung, Marktsegmenten oder Zeitreihen) und reduzieren zugleich die Belastung durch Berichtsanforderungen für Fondsmanager und Portfoliounternehmen.

Das aktuelle Invest Europe-Reporting Template deckt zentrale KPIs auf drei Ebenen ab: Fondsmanager, Fonds und Portfoliounternehmen. Auf allen Ebenen werden die Daten auf Basis eines „best-effort“-Ansatzes erhoben. Parallel zum Wachstum unseres Portfolios umfasst unsere ESG-Datenbasis eine zunehmend größere Stichprobe von Marktteilnehmern. Für das aktuelle Berichtsjahr 2025 erstrecken sich die Daten über **84 berichtende Fondsmanager, 131 Fonds und rund 1.950 Portfoliounternehmen.**



Anzahl berichtender Einheiten

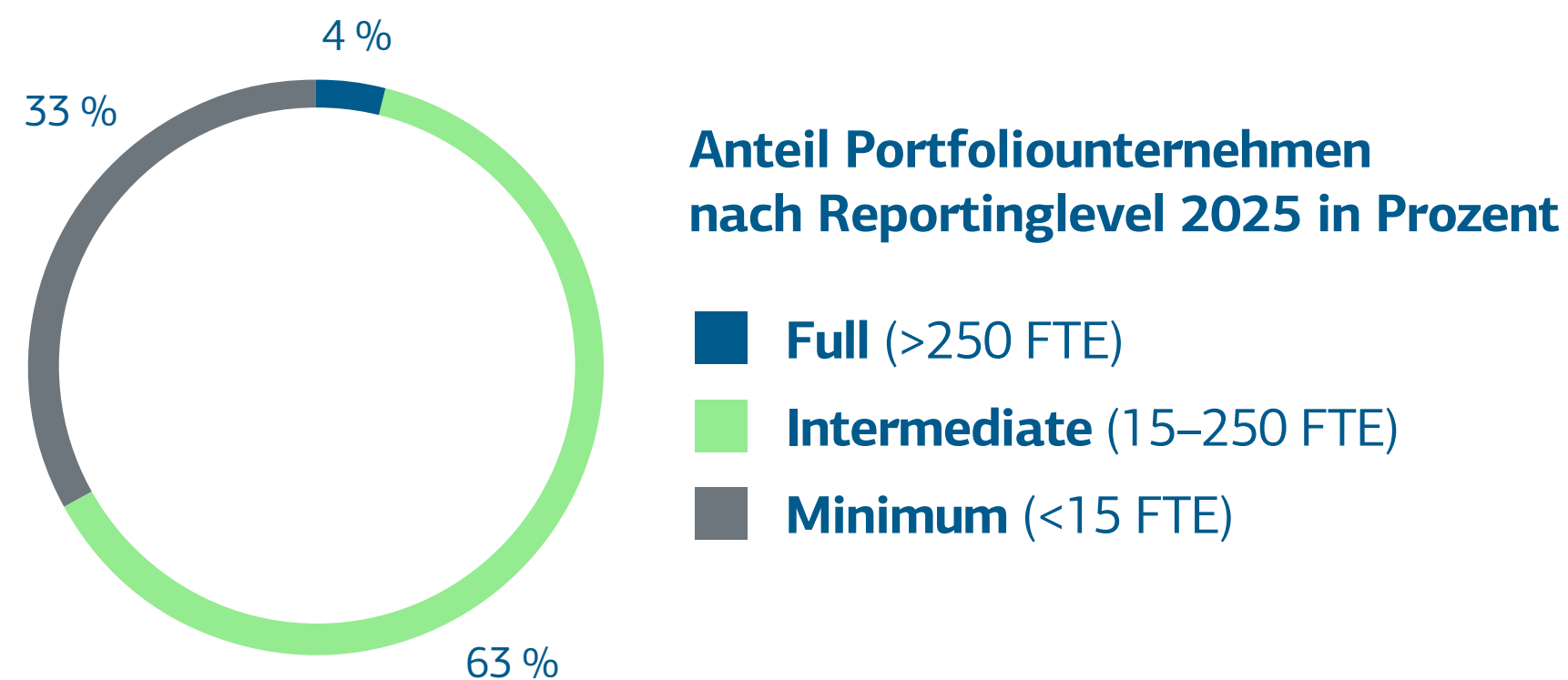


Mit wachsender Datenabdeckung steigen auch die Möglichkeiten, datenbasierte Erkenntnisse zu gewinnen. Aufbauend auf unserem ersten ESG-Report für das Jahr 2023 geht der vorliegende Bericht darauf ein, wie sich ESG-Praktiken im Zeitverlauf entwickelt haben, stellt aktuelle Trends dar und zeigt auf, welche ESG-bezogenen Aktivitäten sich im Markt etabliert haben. Der Bericht zielt darüber hinaus darauf ab, erste Einblicke in wichtige Zusammenhänge zwischen ESG-Aktivitäten zu vermitteln.

Wie bei jeder empirischen Untersuchung unterliegen natürlich auch die im vorliegenden Bericht durchgeführten Analysen gewissen Einschränkungen, auf die transparent hingewiesen werden muss:

Obwohl wir Datenqualitätsprüfungen durchführen und mit unseren Stakeholdern zusammenarbeiten, um die Datenqualität gemeinsam kontinuierlich zu verbessern, können wir keine Gewähr für die Richtigkeit der einzelnen Datenpunkte übernehmen, die uns zur Verfügung gestellt werden.

Darüber hinaus sind nicht alle ESG-Themen für alle Portfoliounternehmen von zentraler Bedeutung und die Wesentlichkeit kann wie im Bericht dargestellt, je nach Branche, Geschäftsmodell und Wachstumsphase stark variieren. Auf Unternehmensebene sieht das Reporting Template daher unterschiedliche Berichtsanforderungen für kleine Unternehmen (< 15 Vollzeitäquivalente, FTE) vor, für die nur ein Mindestumfang an KPIs verlangt wird, sowie für mittelgroße (15 bis 250 Vollzeitäquivalente, FTE) und größere Unternehmen (>250 Vollzeitäquivalente, FTE). Der vollständige Umfang der erhobenen KPIs je Berichtsanforderungen ist im Invest Europe [ESG Reporting Template](#) einsehbar.



Die hohe Bedeutung der Wesentlichkeit bei ESG-bezogenen Aktivitäten führt dazu, dass bestimmte Aspekte nur für eine Teilmenge der Daten sinnvoll analysiert werden können. Bei spezifischen Analysefragen führt dies selbst mit unseren aktuellen Daten schnell zu sehr kleinen Stichprobengrößen. Dies machte zum Teil eine Aggregation von Unternehmen in umfassendere Größencluster notwendig. Es unterstreicht auf der anderen Seite aber auch, dass der Spielraum für die Gewinnung datengestützter Erkenntnisse erheblich zunehmen wird, wenn das berichtende Portfolio über die Zeit weiter anwächst.

Auch bei Analysen über die Zeit unterliegen wir derzeit noch gewissen Einschränkungen. Die einzelnen KPIs des Invest Europe ESG Reporting Templates wurden in den zurückliegenden Jahren auf Basis von Nutzerfeedback überarbeitet und optimiert. Daher können für viele Indikatoren lediglich für die zurückliegenden zwei Jahre (2024 und 2025) einheitliche Messdaten bereitgestellt werden. Dies bildet bereits eine erste Datengrundlage, um kurzfristige Trends aufzuzeigen; der Umfang ist jedoch noch zu begrenzt, um langfristige Entwicklungen oder Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge vertieft zu untersuchen. Ein zentraler Punkt betrifft schließlich die Interpretation der Analysen. Diese zeigen statistische Zusammenhänge zwischen ESG-Aktivitäten und anderen messbaren Fonds- und Unternehmenscharakteristika. Diese Befunde lassen jedoch keine direkte Aussage über eine kausale Ursache und Wirkung zu. Beispielhaft sehen wir: Fonds mit DEI-Policy investieren mit höherer Wahrscheinlichkeit in von Frauen geführte Unternehmen. Das bedeutet jedoch nicht zwingend, dass die DEI-Policy selbst die Ursache für den Aufbau eines diverseren Portfolios ist. Auch andere Faktoren – etwa Branchenzugehörigkeit oder Diversität innerhalb bestimmter Marktsegmente – können beide Größen gleichzeitig beeinflussen.

Um solche Einflüsse soweit wie möglich zu berücksichtigen, nutzen wir in zentralen Analyseschritten multivariate Regressionsmodelle. Damit isolieren wir den jeweils interessierenden Zusammenhang von anderen Einflussgrößen (wie z. B. Vintage, Sektor und Anlagestrategie auf Fondsebene). Jedoch kann niemals ausgeschlossen werden, dass es weitere unbeobachtete Faktoren gibt, die das Ergebnis verzerren.

Trotz der oben genannten Einschränkungen bilden ESG-Daten für uns ein Asset, das über die Zeit weiter an Wert gewinnen wird. Die Regressionsanalysen und Betrachtung zeitlicher Entwicklungen ermöglichen bereits in diesem Jahr statistisch robustere Ergebnisse. So konnten wir beispielsweise für die in 2023 beobachtete Korrelation zwischen der Verwendung von Diversitätsklauseln und der Diversität innerhalb der Partnerebene eines Fonds in diesem Jahr eine statistische Signifikanz nachweisen (s. S.18). Mit steigender Größe unseres Portfolios und zunehmender Reife von erfassten Unternehmen erweitern sich perspektivisch die Möglichkeiten, die Daten zu analysieren und so verwertbare Erkenntnisse zu generieren, beispielsweise durch die Analyse von ESG-Aktivitäten innerhalb von Unternehmen im Zeitverlauf im Rahmen von Event-Studien.

Im Anschluss folgen nun ausgewählte detaillierte Datentabellen, welche die Grundlage für die im Bericht gezeigten Analysen bilden. Diese beinhalten Übersichten zu einschlägigen Rahmenwerken, Richtlinien, Diversität und ökologischen Aspekten auf Ebene der Fondsmanager und Portfoliounternehmen. Auf Ebene der Fonds betrachten wir die vertraglichen Anforderungen und das ESG-bezogene Engagement der Fonds. Wo möglich zeigen wir auch immer den Vergleich über die Zeit.

Fondsmanager

Kompensation von THG-Emissionen
Bezogen auf die Anzahl aller Fondsmanager, welche
eine Kompensation >0 angegeben haben, fehlende
Werte werden als „kompensiert nicht“ gezählt

Standards und Rahmenwerke

> Anteil ja (in %)

Fondsmanager, die nachhaltigkeitsbezogene
Berichtsstandards oder -rahmenwerke nutzen

Davon die häufigsten Standards/Rahmenwerke:
Bezogen auf die Anzahl der Fondsmanager,
die Berichtsstandards oder -rahmenwerke nutzen

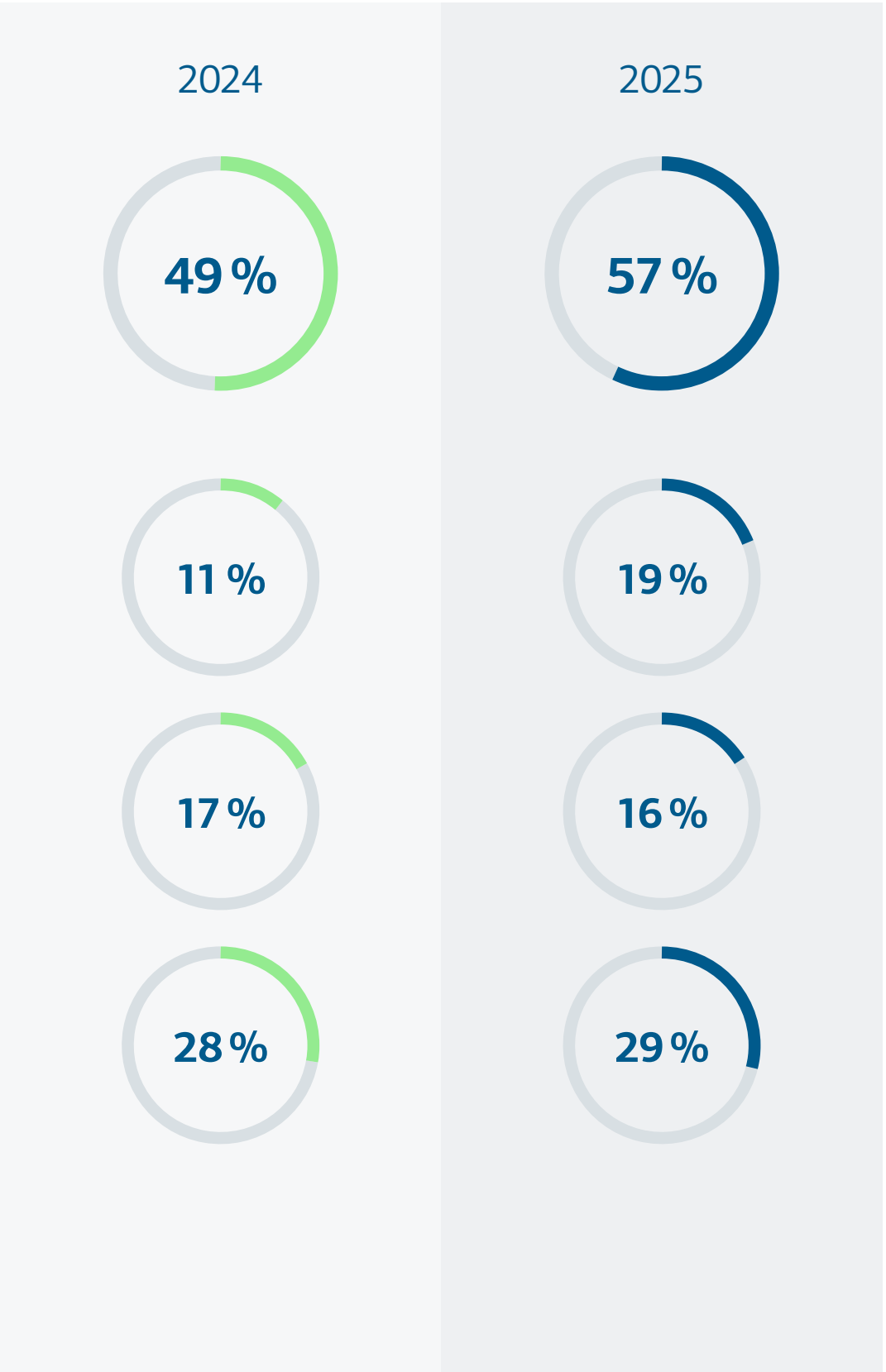
TCFD
(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)

GRI
(Global Reporting Initiative)

SASB Standards

Weitere (häufig) erwähnte Initiativen:

- GHG protocol
- B Corp Zertifizierung
- Project Frame



Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Fondsmanager (zwischen 41 und 83)

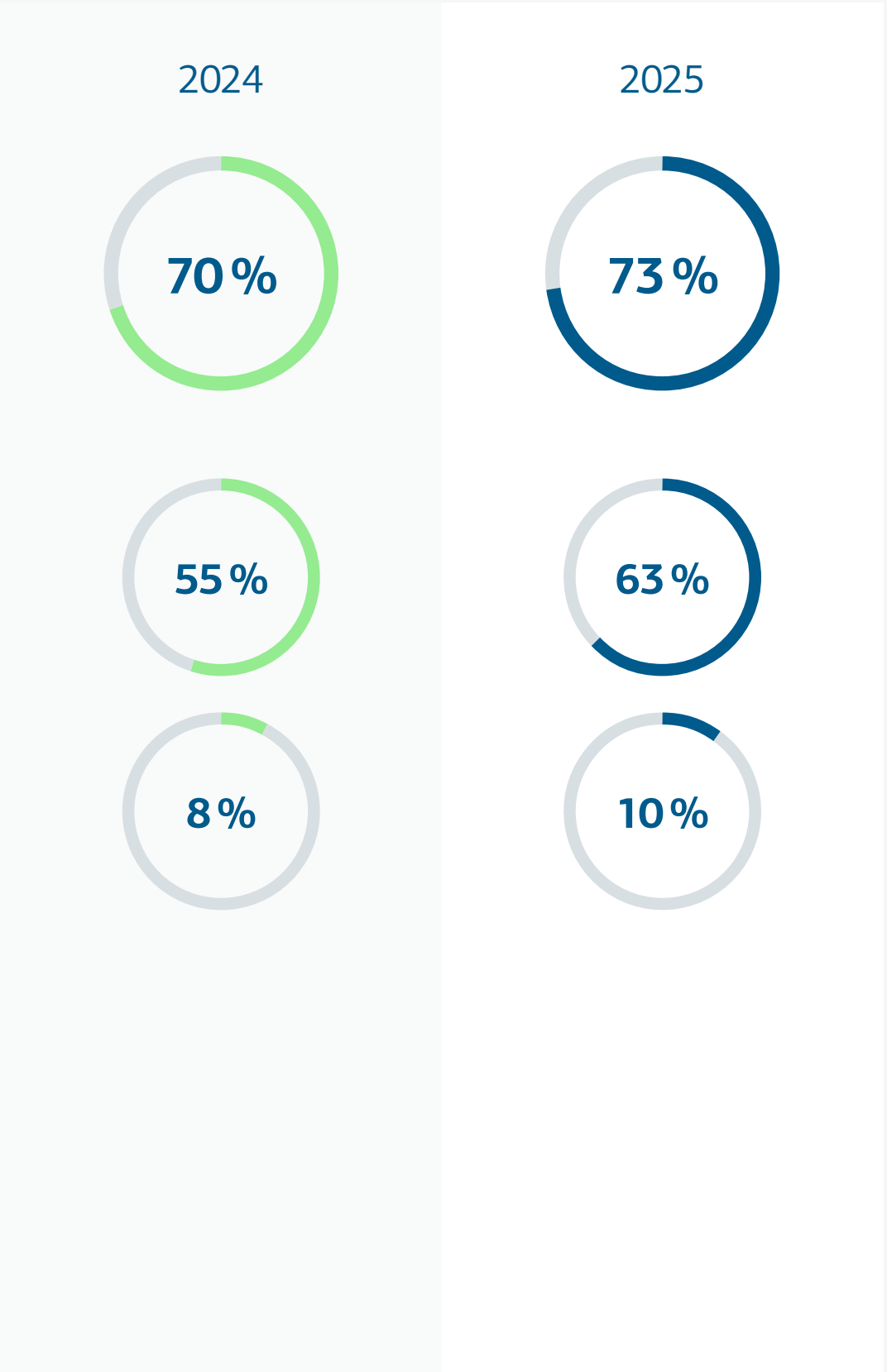
Mitgliedschaften in Nachhaltigkeitsinitiativen > Anteil ja (in %)

Fondsmanager, die Mitglied / Teilnehmer an
nachhaltigkeitsbezogenen Initiativen sind

Davon die häufigsten Initiativen:
Bezogen auf die Anzahl der Fondsmanager,
mit Mitgliedschaft / Teilnahme an Initiativen

PRI
(Principles for Responsible Investment)

iCI
(initiative Climat International)



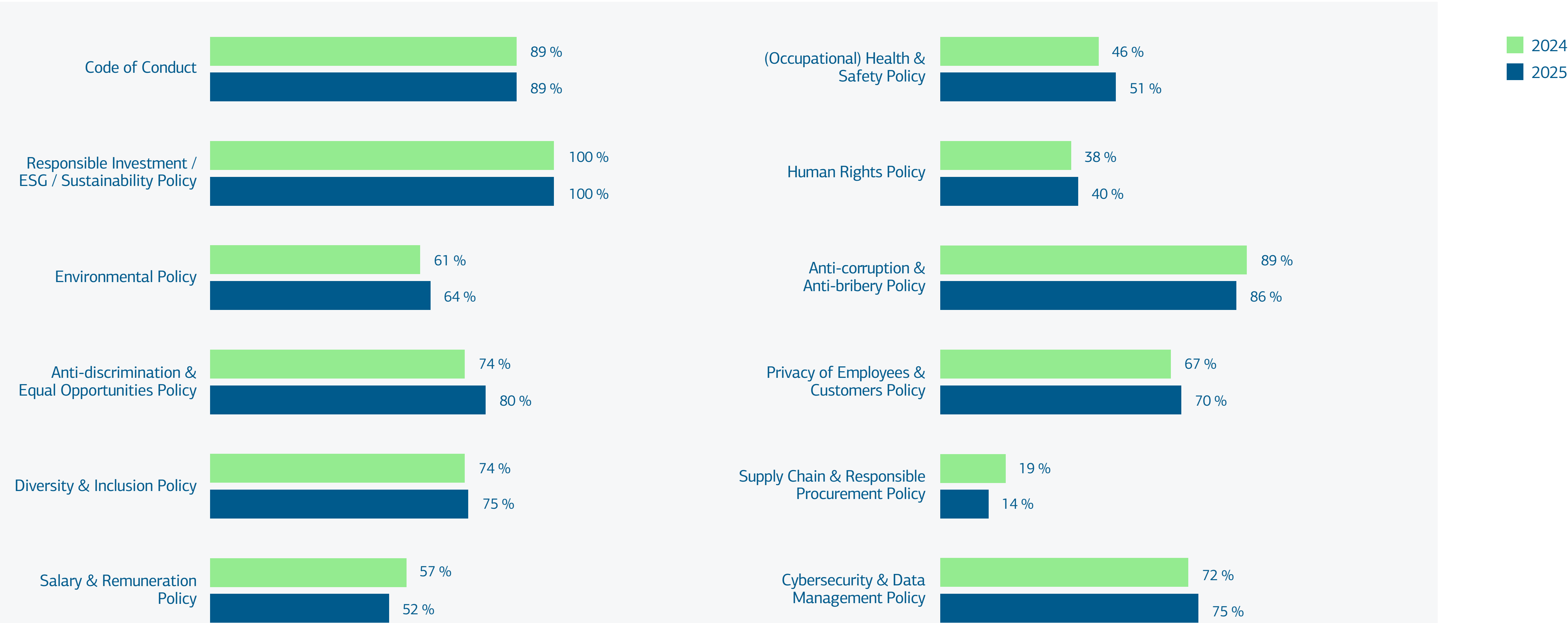
Weitere (häufig) erwähnte Initiativen:

- Leaders for Climate Action
- Reframe Venture
- ImpactVC

Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Fondsmanager (zwischen 48 und 83)

Fondsmanager

Nachhaltigkeitsbezogene Policies > Anteil ja (in %)



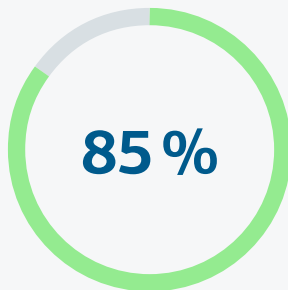
Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Fondsmanager (zwischen 72 und 83)

Fondsmanager

Umwelt > Anteil ja (in %)

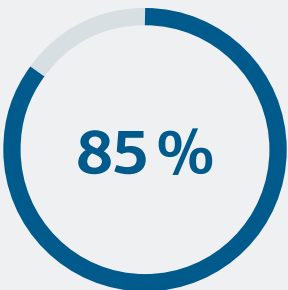
Berechnung von THG-Emissionen

2024



85 %

2025

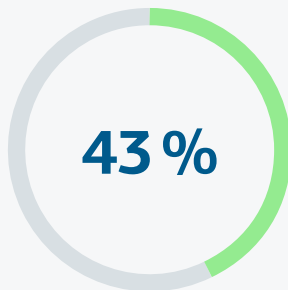


85 %

Kompensation von THG-Emissionen

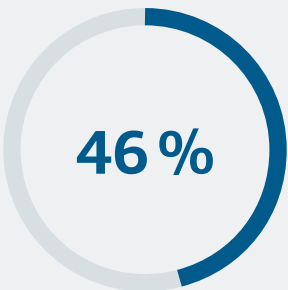
Bezogen auf die Anzahl aller Fondsmanager welche eine Kompensation >0 angegeben haben, fehlende Werte werden als „kompenisiert nicht“ gezählt

2024



43 %

2025

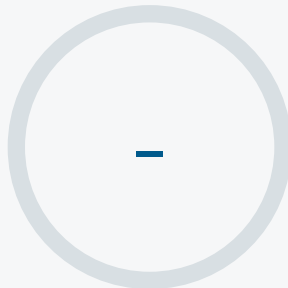


46 %

Emissionsreduktionsziel

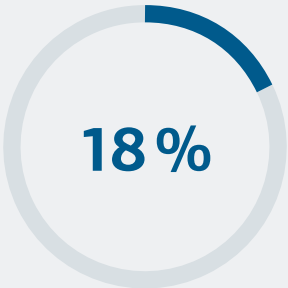
Bezogen auf die Anzahl der Fondsmanager, die THG-Emissionen berechnen

2024



–

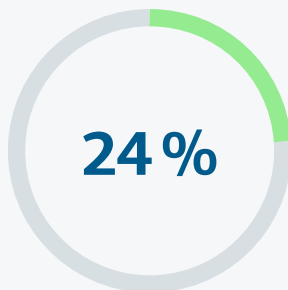
2025



18 %

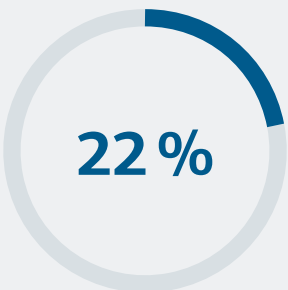
Implementierung eines Umweltmanagementsystems (UMS)

2024



24 %

2025



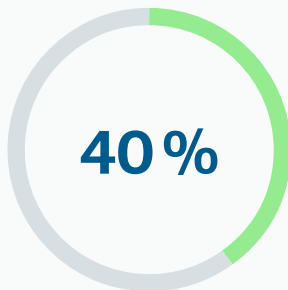
22 %

Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Fondsmanager (zwischen 59 und 84)

Diversität > Anteil Frauen (in %)

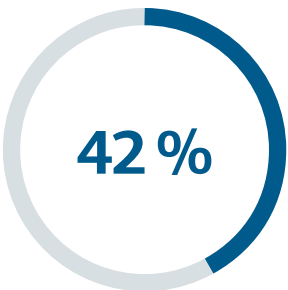
Mitarbeitende (FTE)

2024



40 %

2025

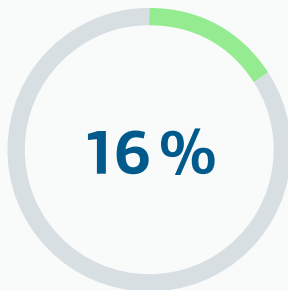


42 %

Partner

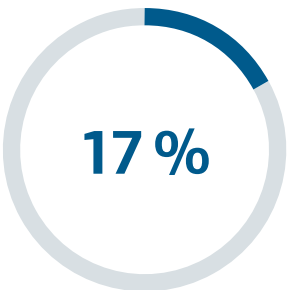
Analog zu Invest Europe zählen wir lediglich Partner mit Beteiligung an der Managementgesellschaft und/oder mit Status als Key Personen des betrachteten Fonds

2024



16 %

2025

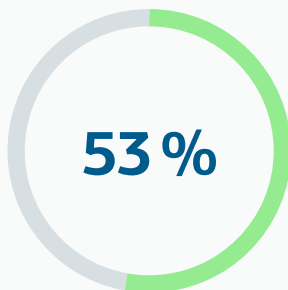


17 %

Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Fondsmanager (zwischen 71 und 82)

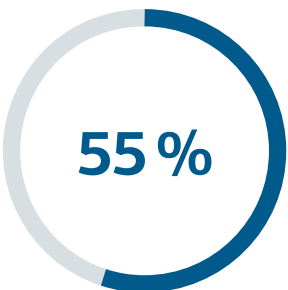
Anteil Fonds mit mindestens einer Frau auf Partnerebene

2024



53 %

2025



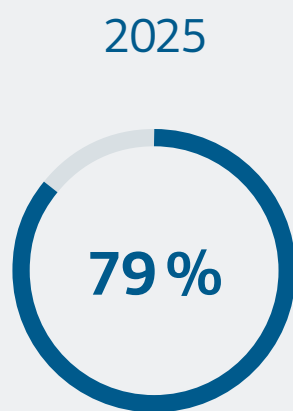
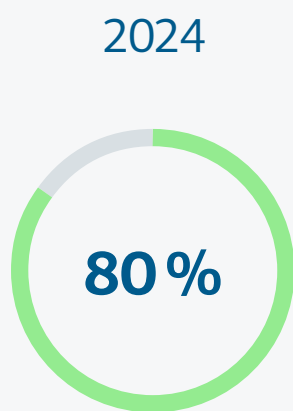
55 %

Anmerkung: Bezieht sich auf alle Fonds

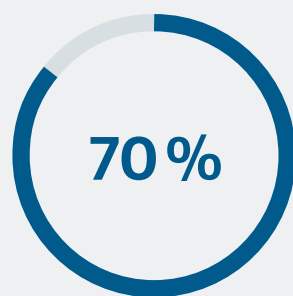
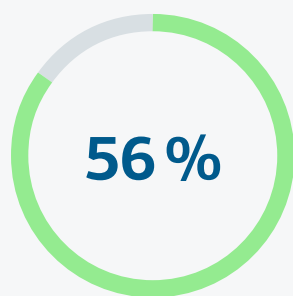
Fondslevel

Vertragliche Vorgaben und Richtlinien > Anteil ja (in %)

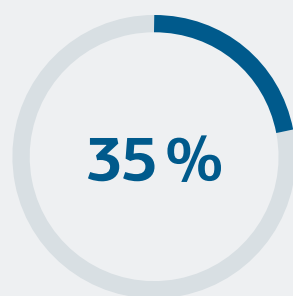
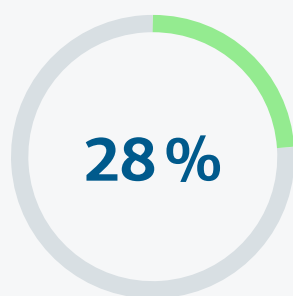
Fonds mit vertraglichem Festhalten von ESG-Verpflichtungen bei Portfoliounternehmen



Fonds mit Richtlinie zum Umgang mit Klimarisiken im Investmentzyklus



Fonds mit Nutzung von Diversitätsklauseln in Termsheets oder Shareholder Agreements

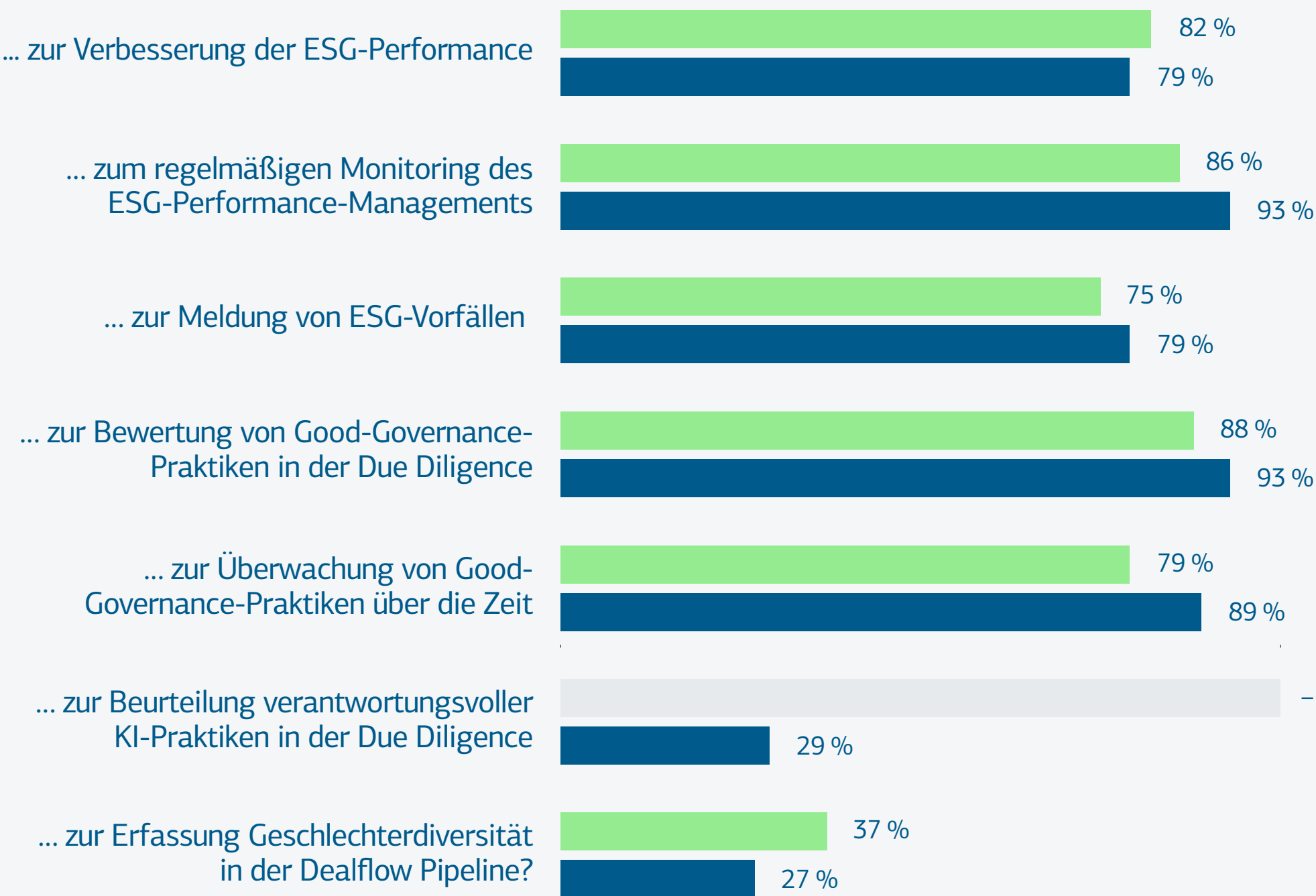


Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Fonds (zwischen 100 und 129)

ESG-bezogene Maßnahmen > Anteil ja (in %)

Fonds mit Portfolio-bezogenen Maßnahmen/Prozessen...

2024
2025



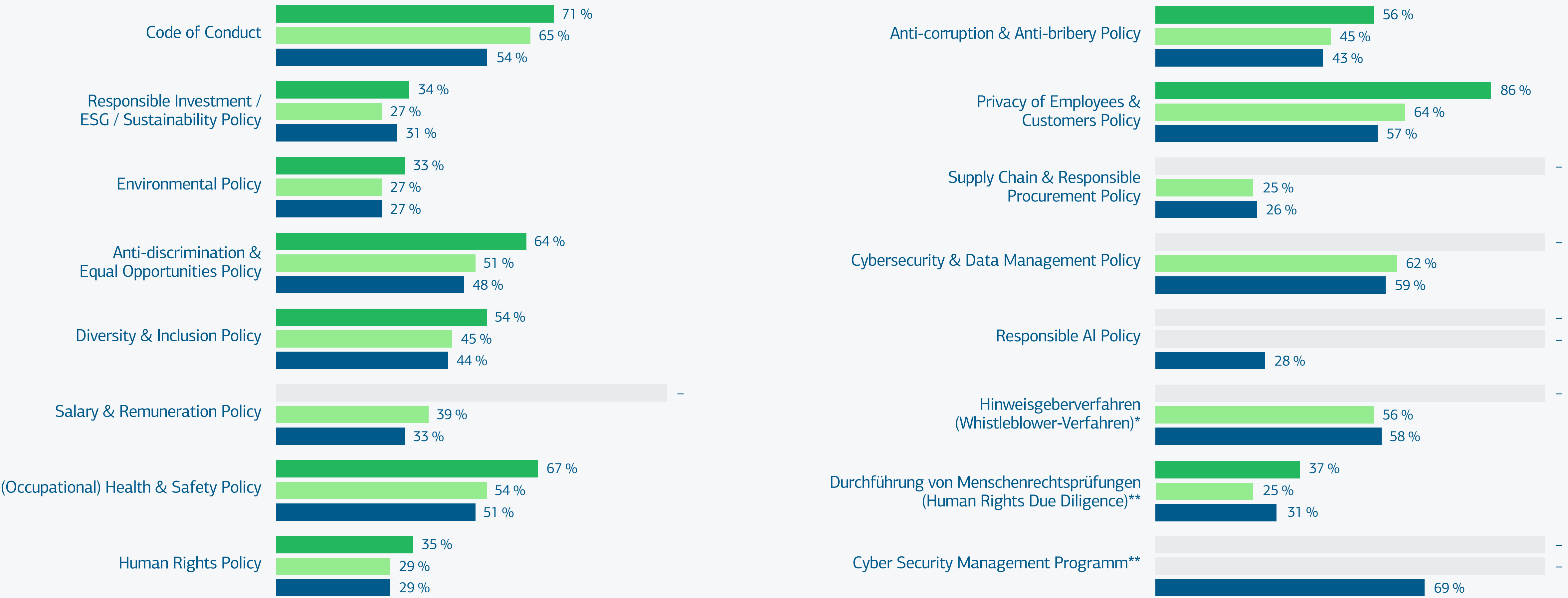
Erfassung Geschlechterdiversität in der Dealflow Pipeline:

Darunter versteht man die systematische Erfassung und Auswertung von Diversitätsmerkmalen (hauptsächlich Geschlecht) entlang aller Dealflow-Stufen – von eingehenden Pitches über erste Prüfungen bis hin zu Investmententscheidungen. Ziel ist es, Transparenz über mögliche Biases zu schaffen, z. B. ob bestimmte Gruppen schon früh im Prozess aussortiert werden, und darauf aufbauend Maßnahmen zur inklusiveren Ausgestaltung des Dealflows abzuleiten. Wir beobachten einige Fonds, die ihre Angabe im Vergleich zum Vorjahr revidiert haben. Der Rückgang bei der Erfassung der Geschlechterdiversität kann aber auch auf eine höhere Reporting-Abdeckung sowie auf generelle Schwankungen zurückzuführen sein.

Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Fonds (zwischen 110 und 129)

Portfoliounternehmen

Nachhaltigkeitsbezogene Policies > Anteil ja (in %)

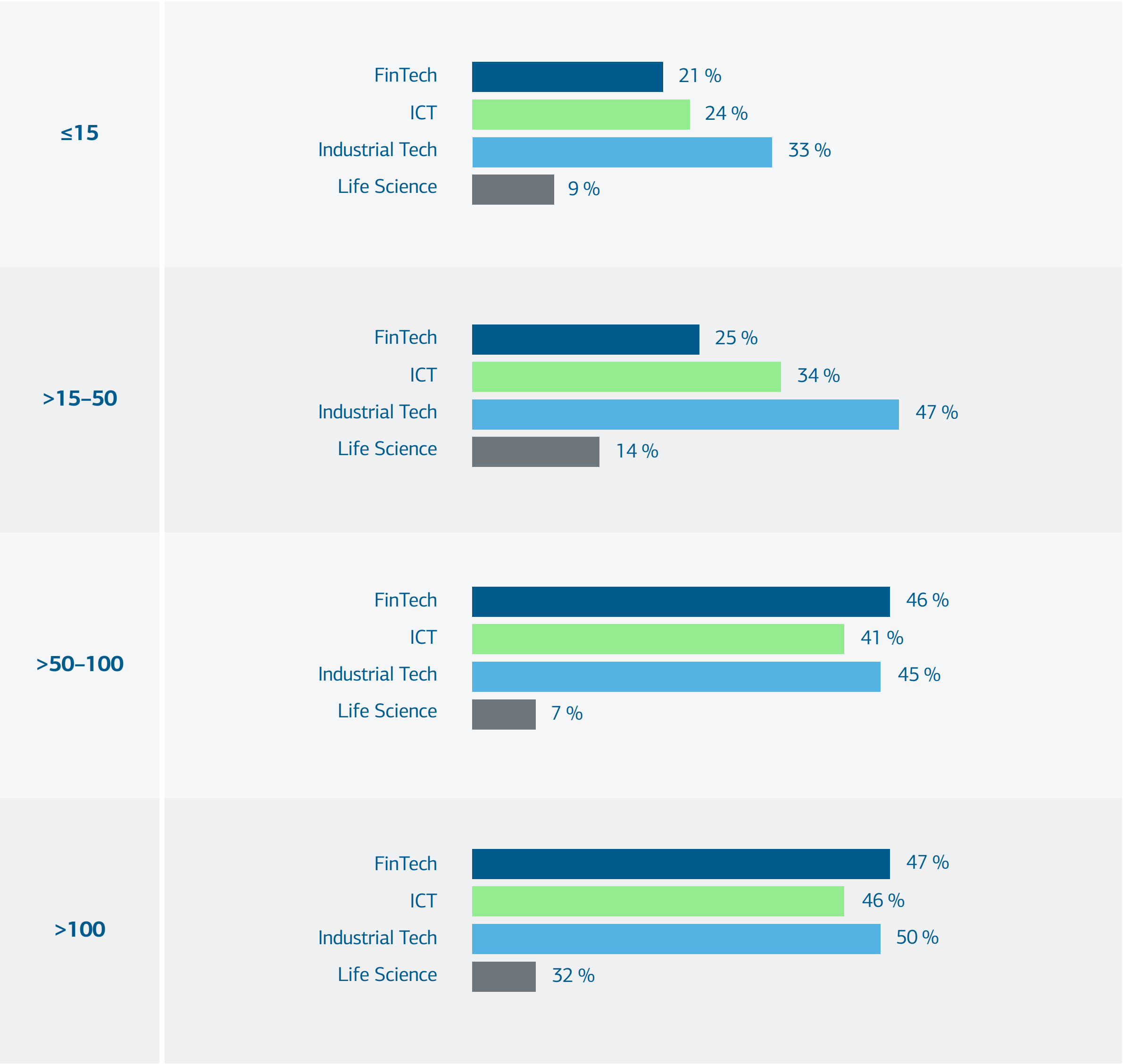


* ab intermediate level (N = 800–1042)
** nur full level (N = 30–75)
*** 2023 wurden Policies erst ab intermediate abgefragt

Portfoliounternehmen

Overall Sustainability Policy

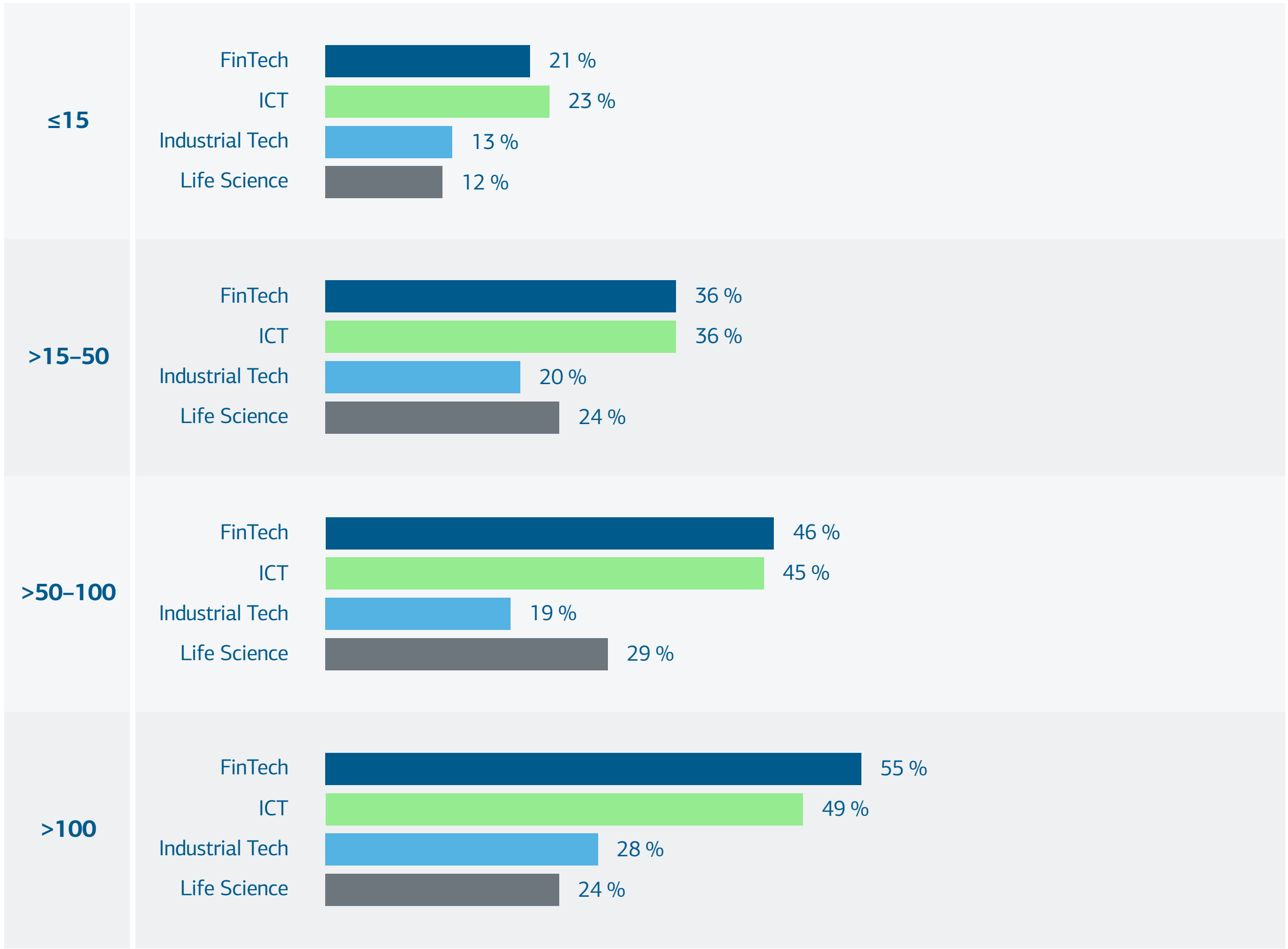
> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Portfoliounternehmen

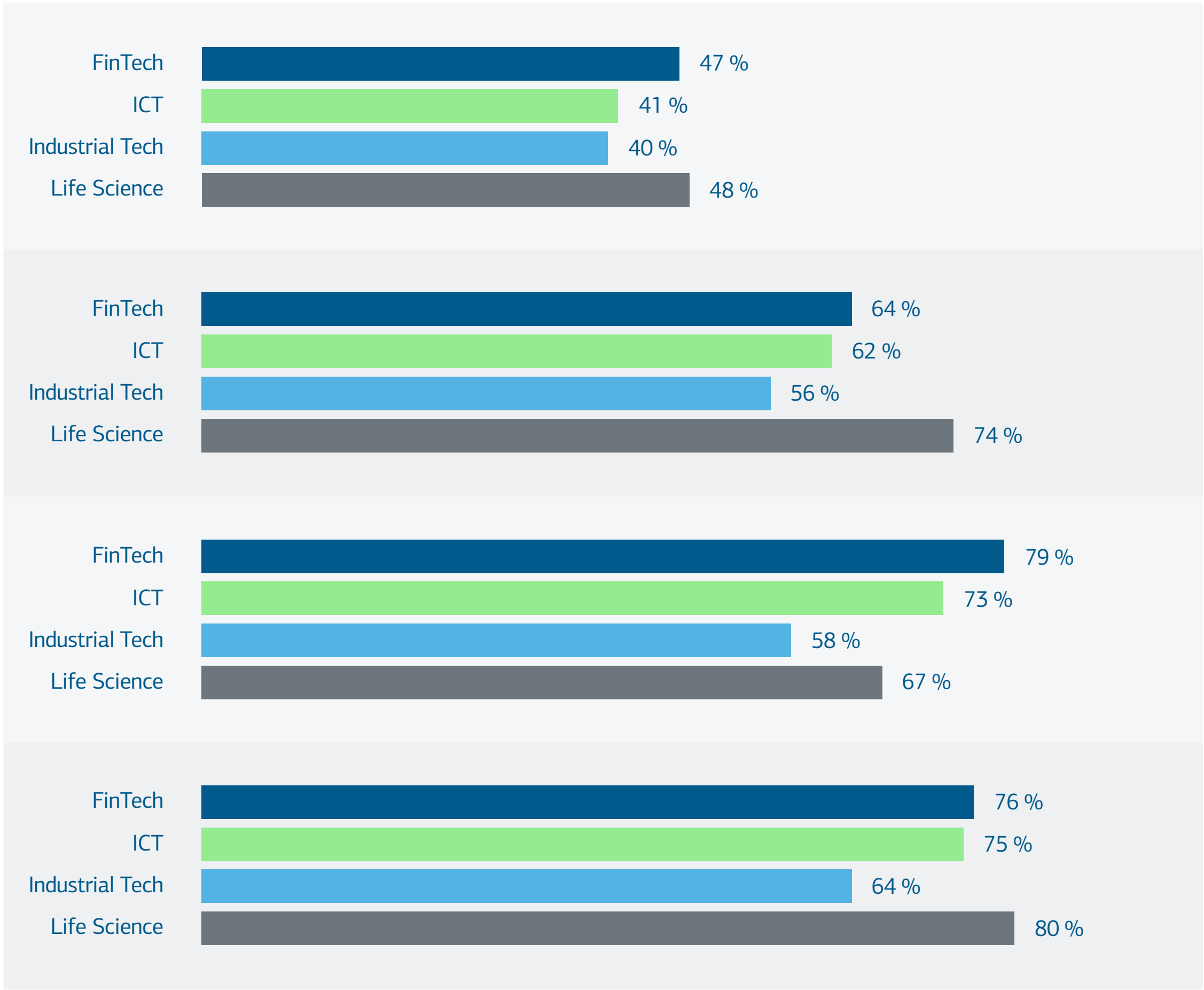
Responsible AI Policy

> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Privacy of Employees & Customers Policy

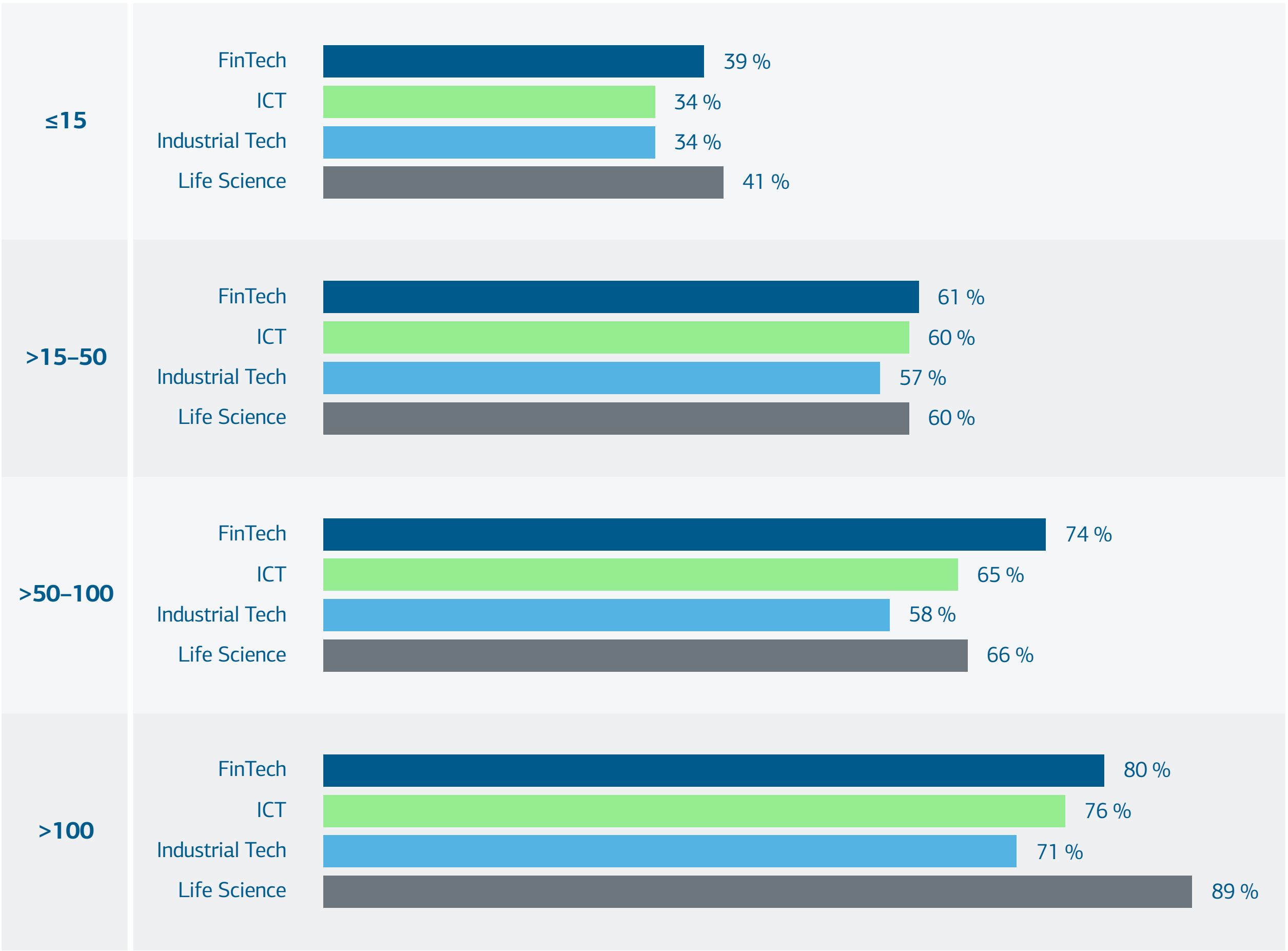
> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Portfoliounternehmen

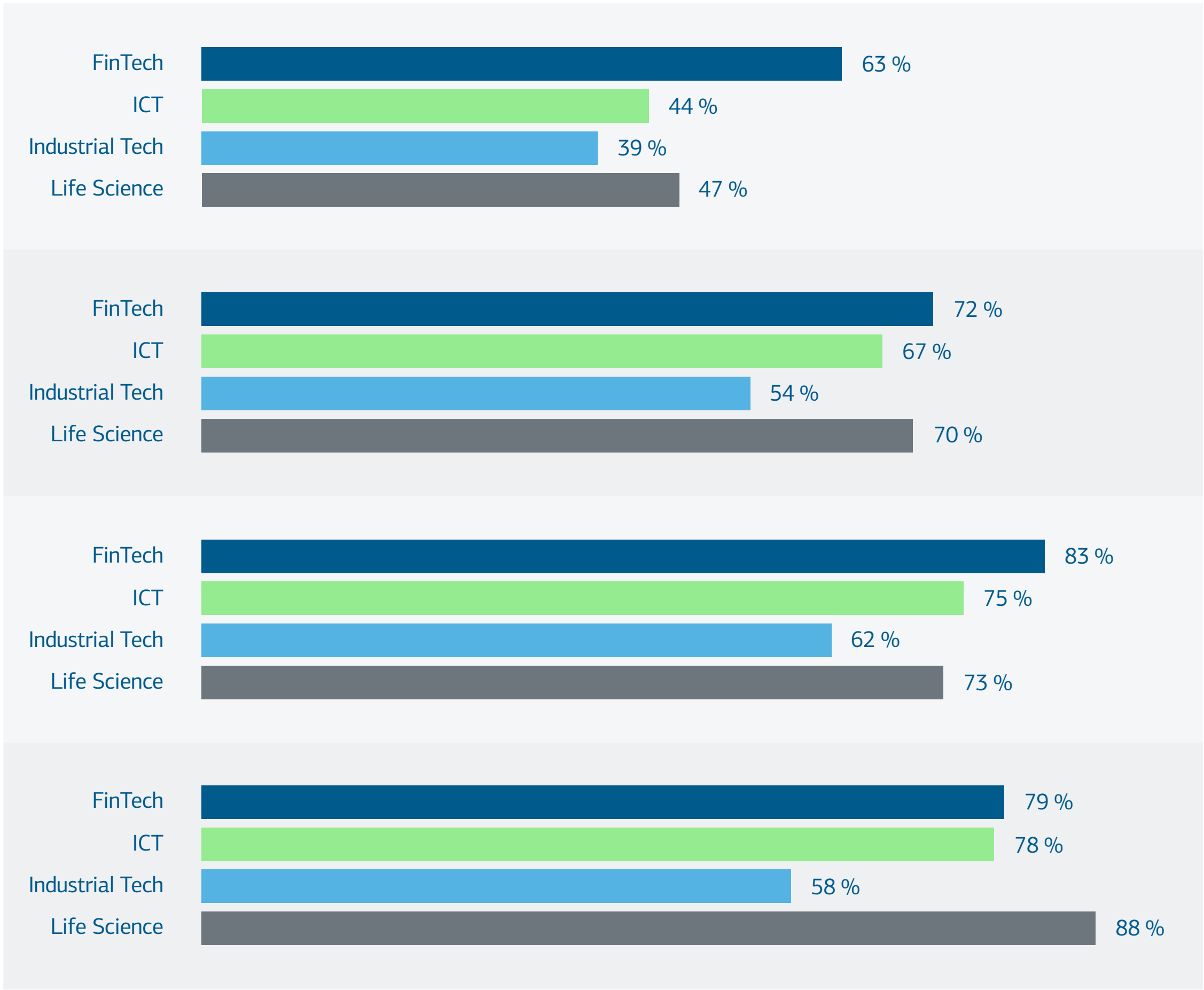
Code of Conduct

> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Cybersecurity & Data Management Policy

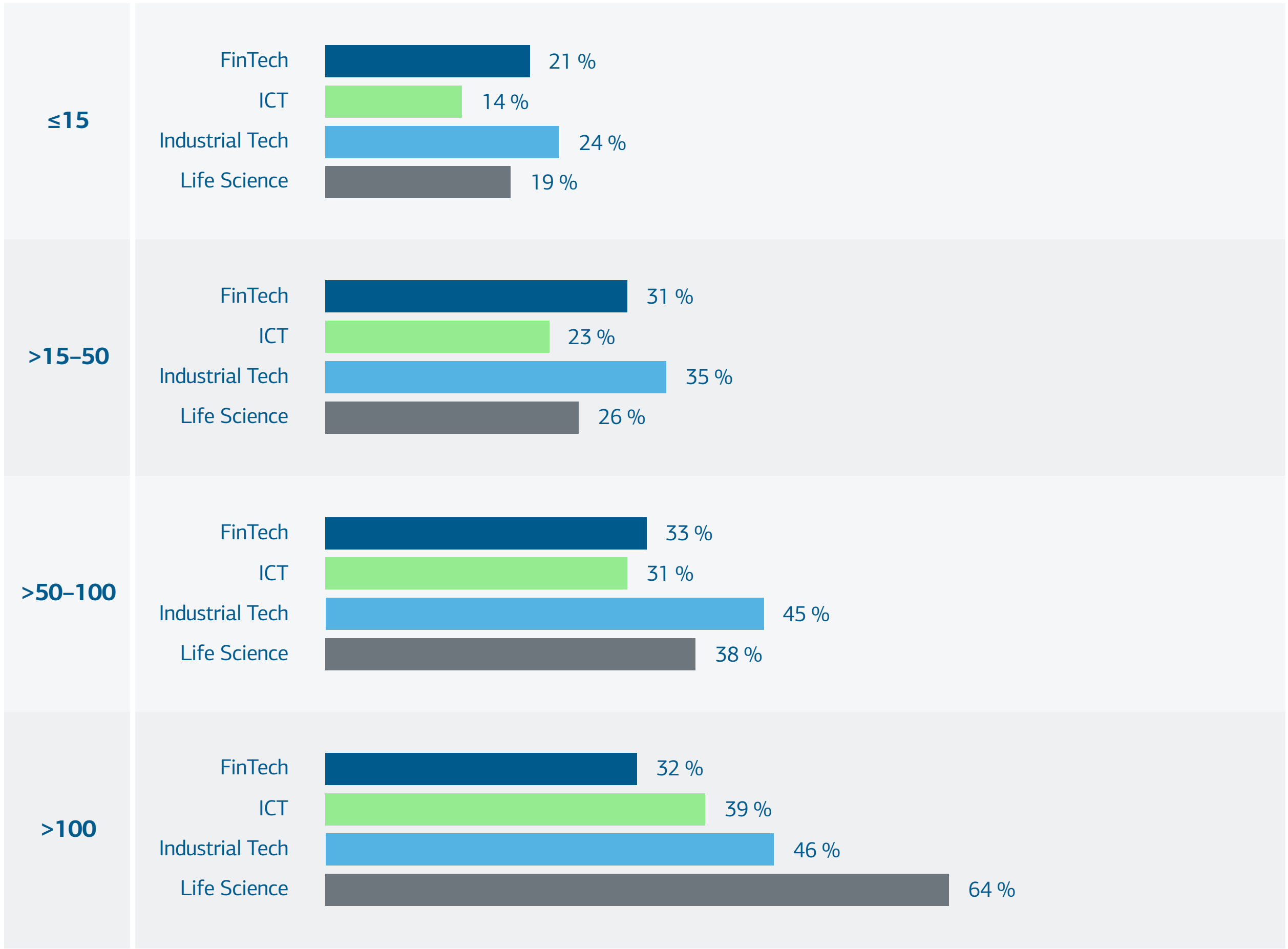
> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Portfoliounternehmen

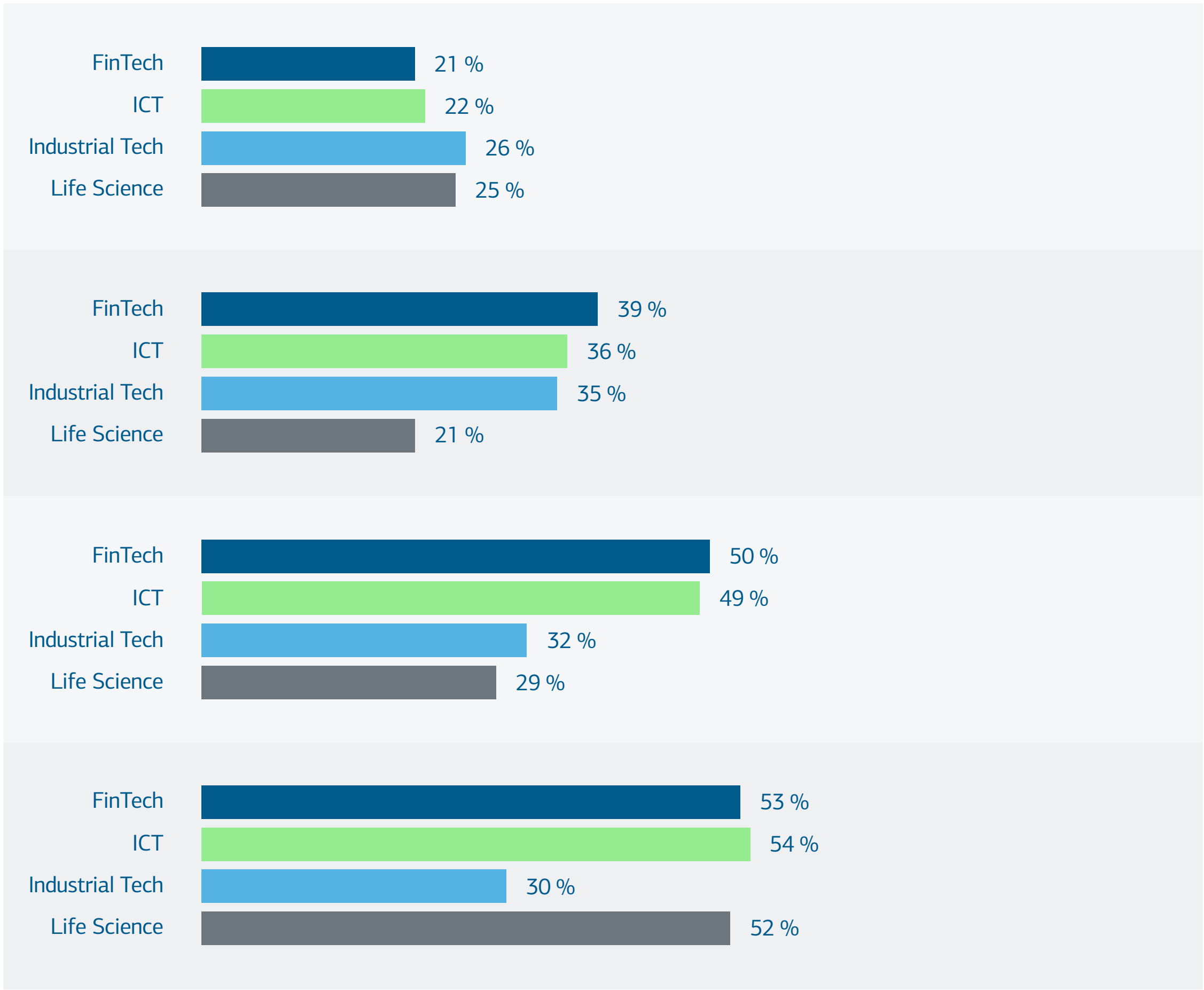
Supply Chain & Responsible Procurement Policy

> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Salary & Remuneration Policy

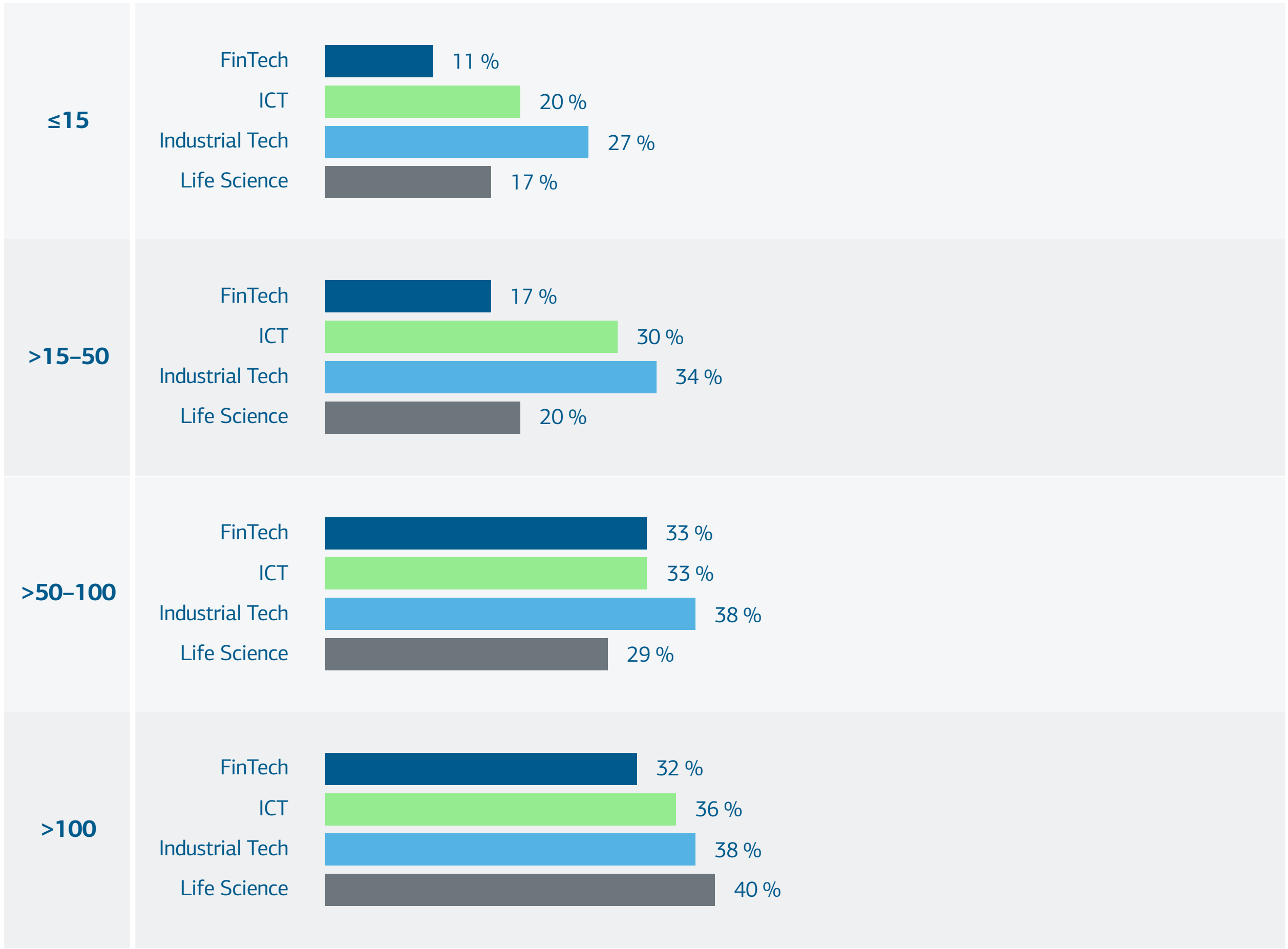
> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Portfoliounternehmen

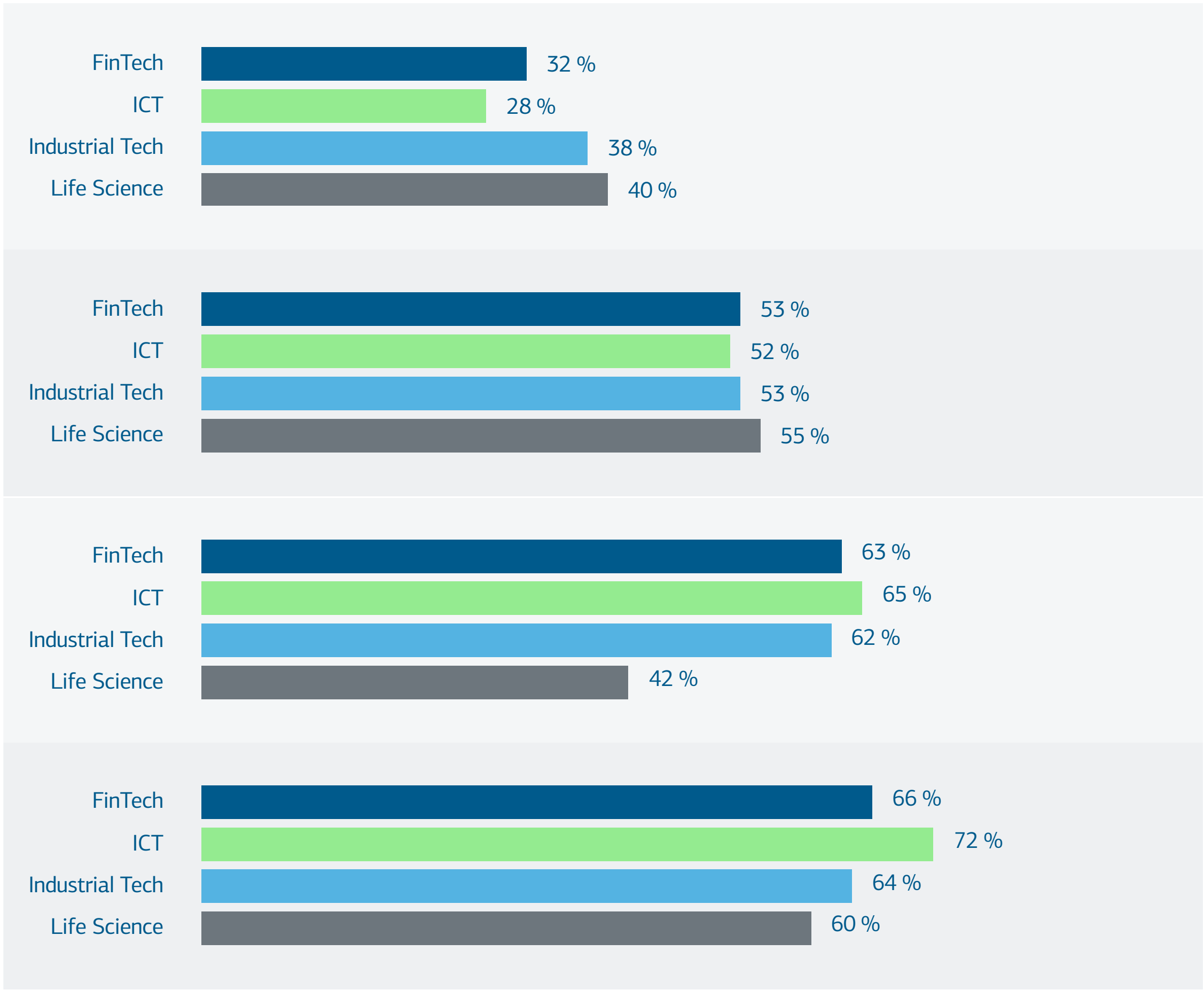
Environmental Policy

> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Anti-discrimination & Equal Opportunities Policy

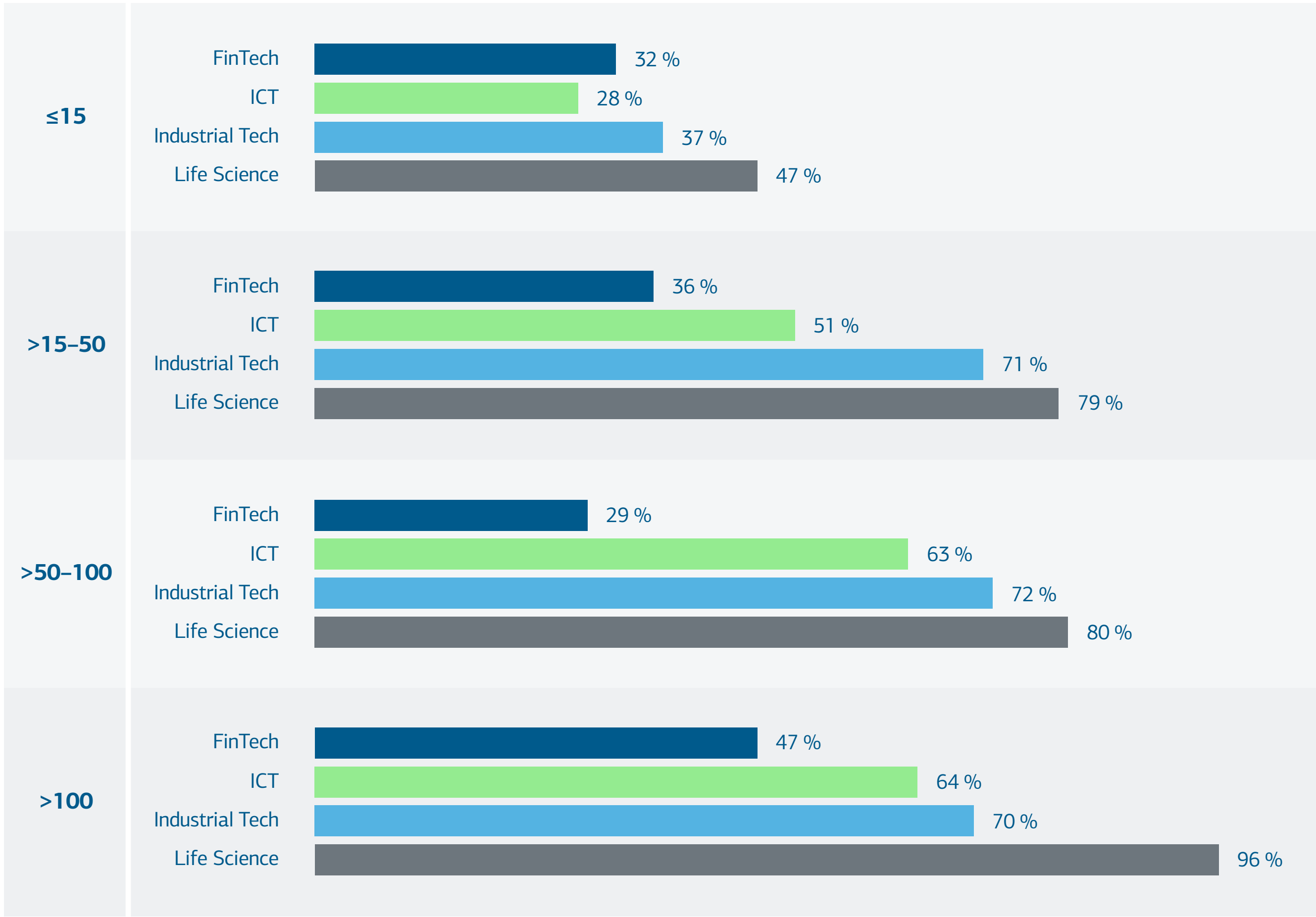
> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Portfoliounternehmen

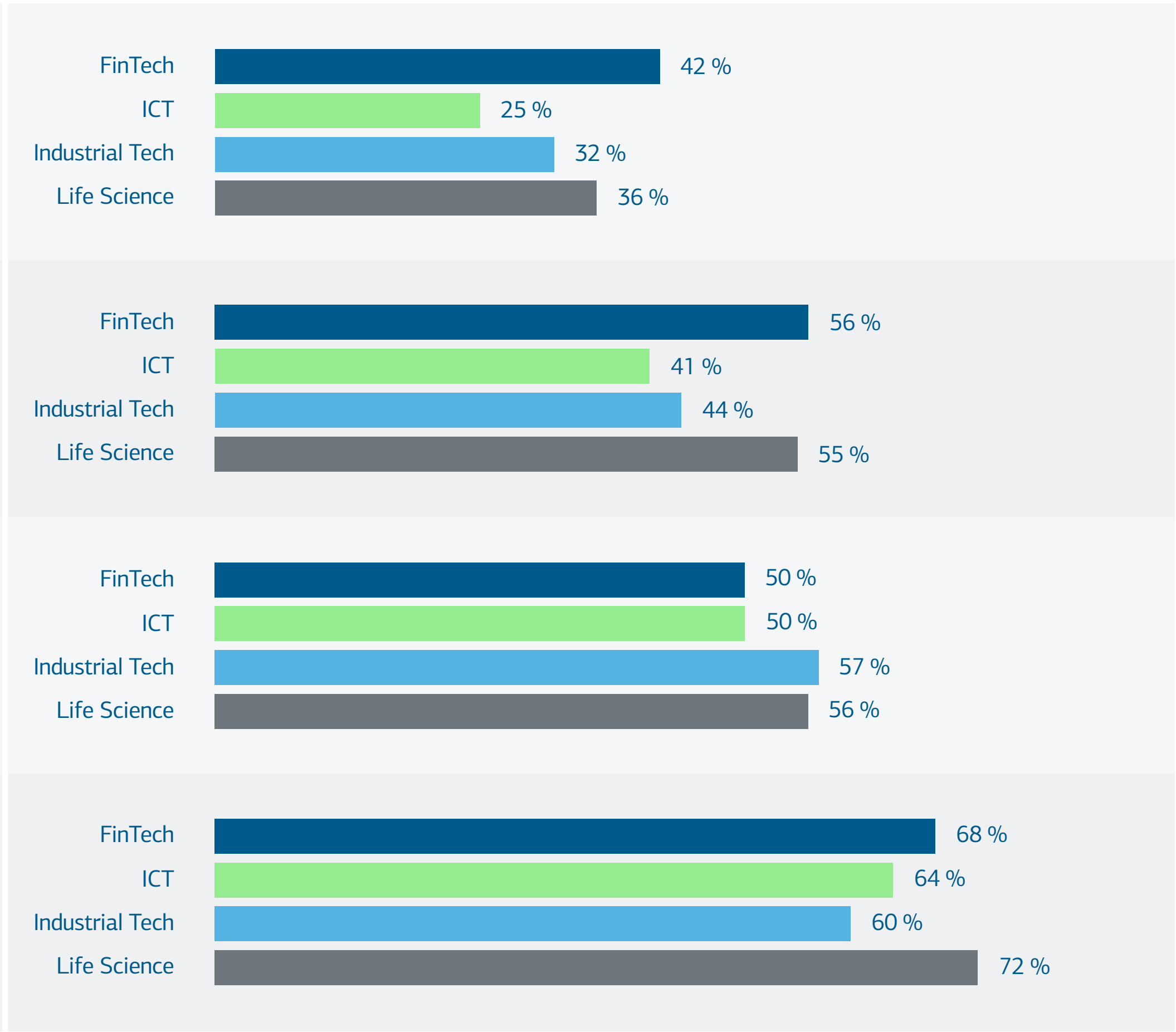
(Occupational) Health & Safety Policy

> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Anti-corruption & Anti-bribery Policy

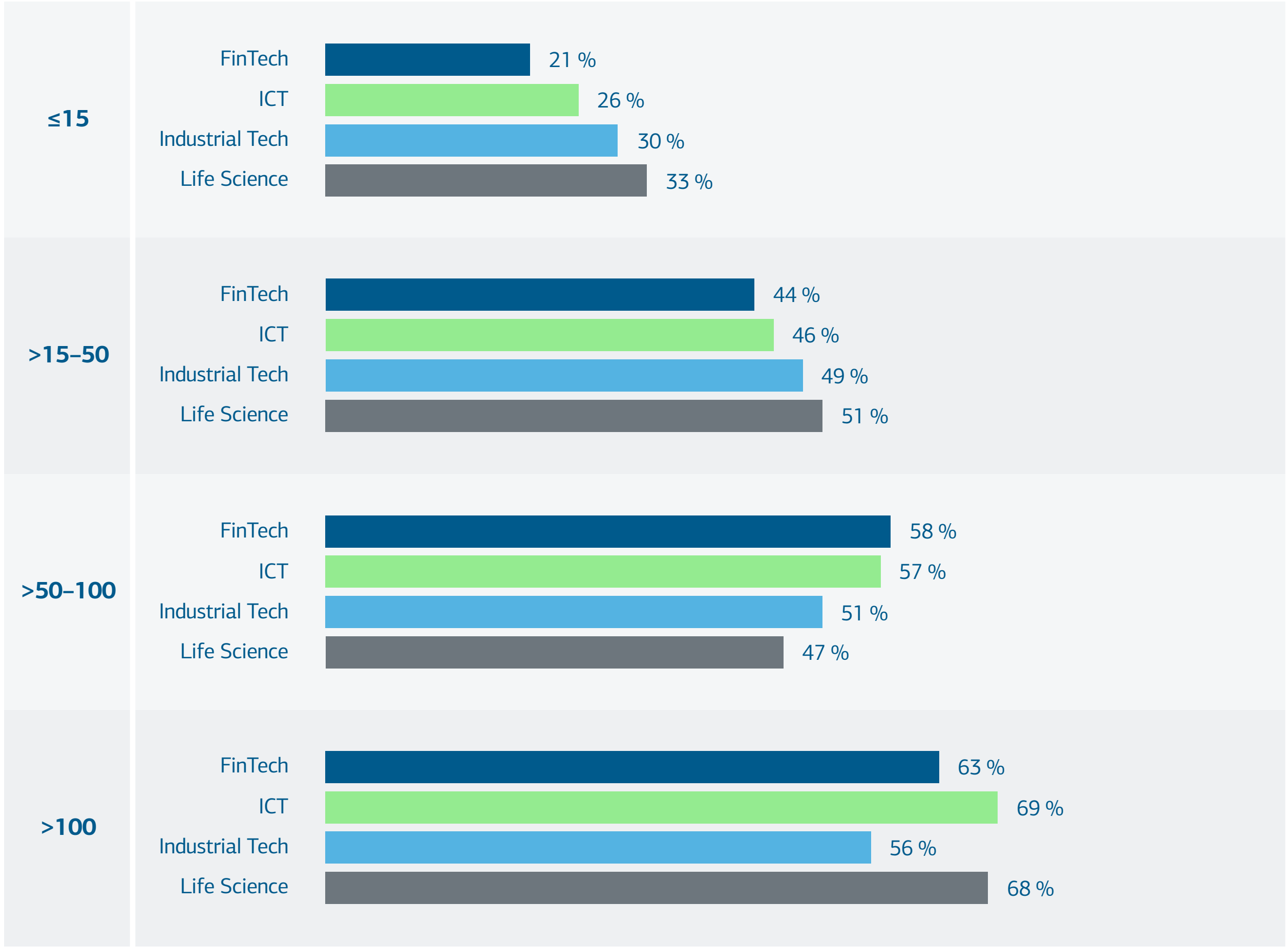
> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Portfoliounternehmen

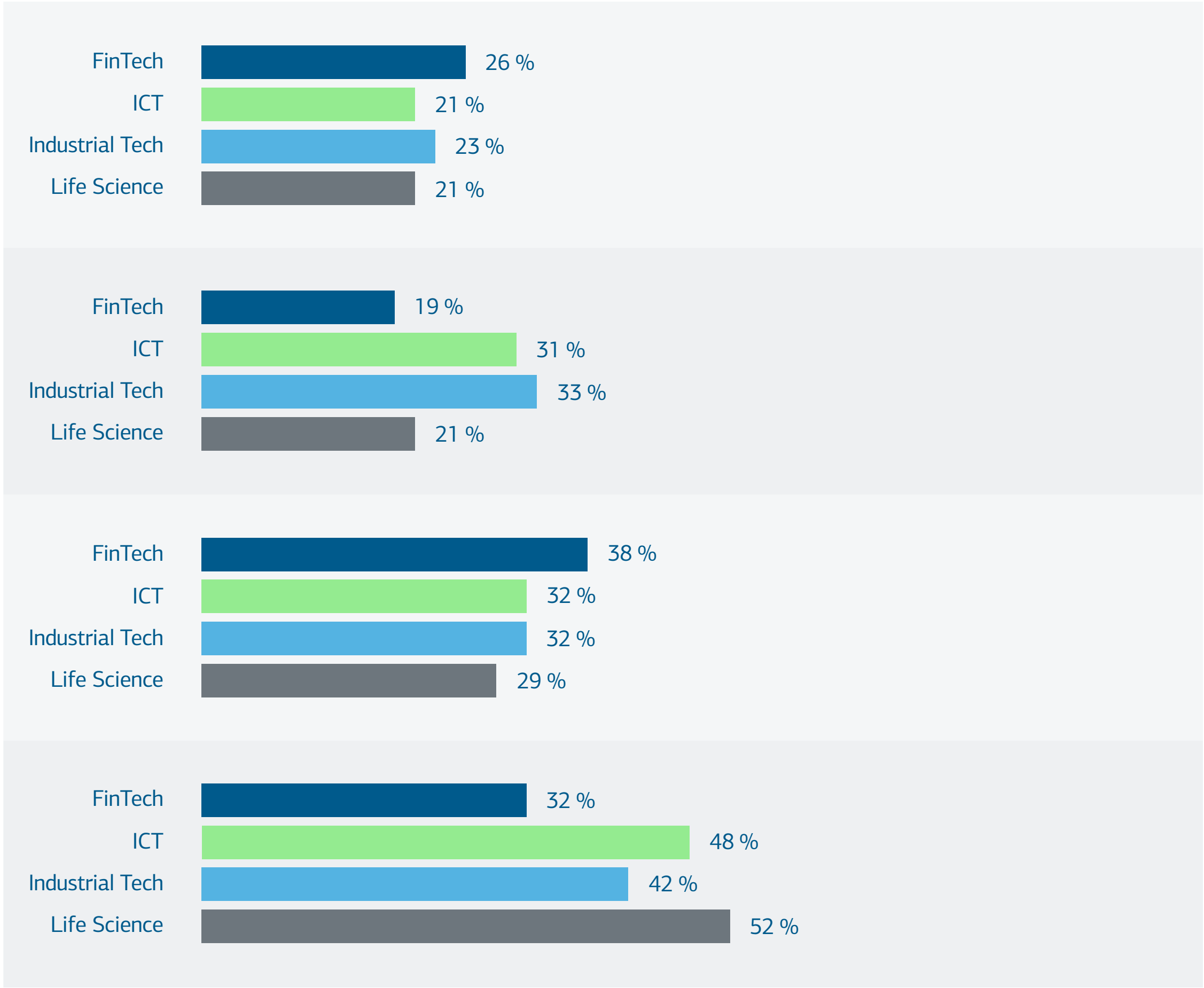
Diversity & Inclusion Policy

> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



Human Rights Policy

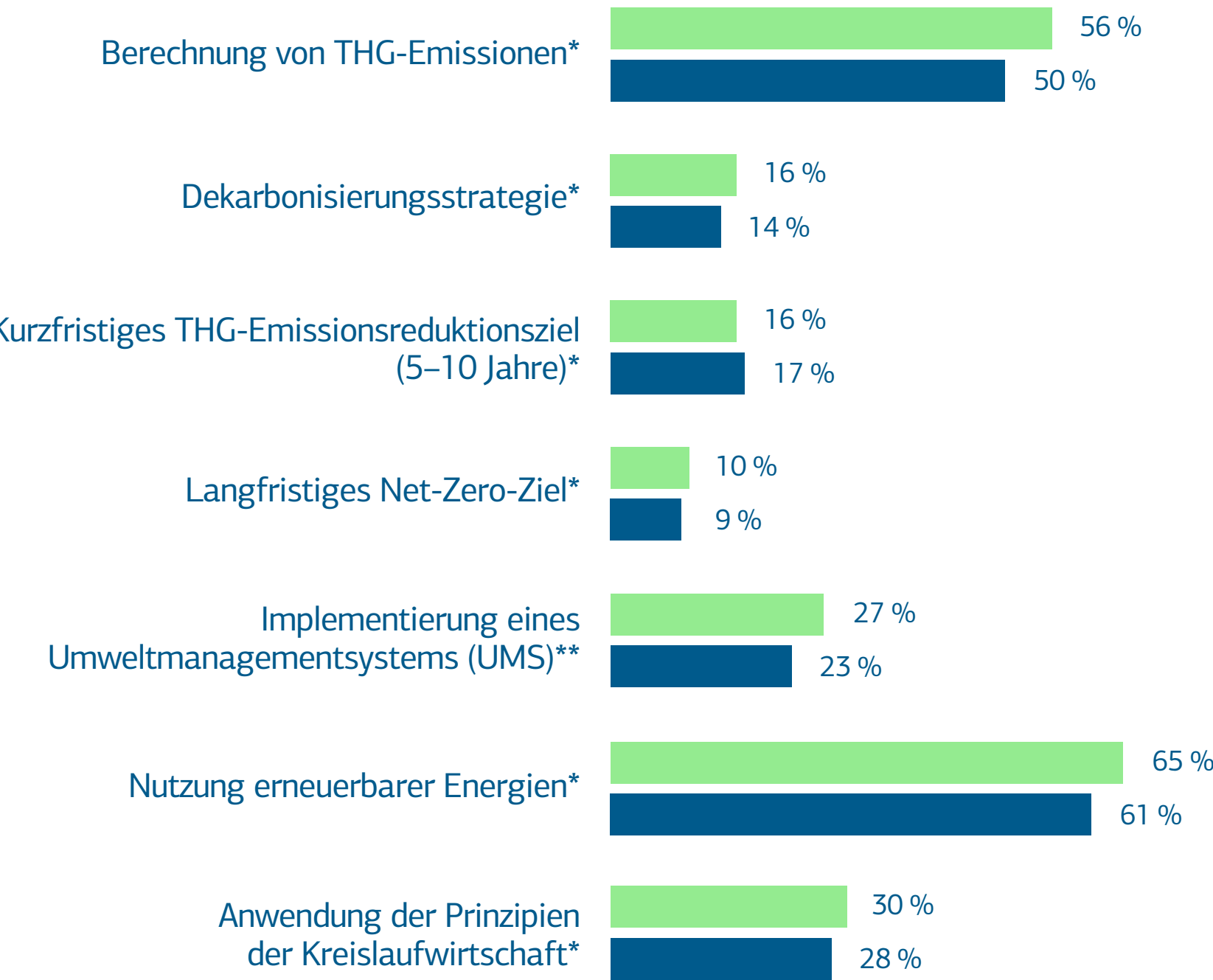
> Anteil mit entsprechender Policy nach Größenklasse (FTE) und Sektoren



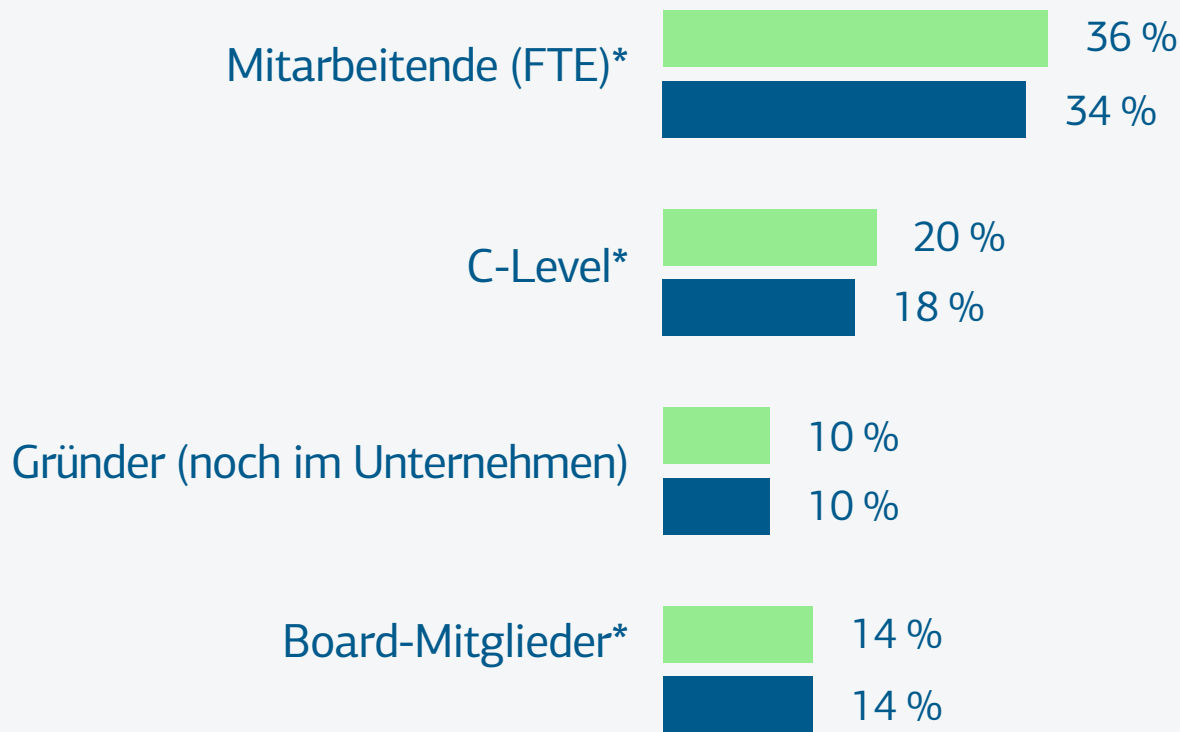
Portfoliounternehmen

2024
2025

Umwelt > Anteil ja (in %)



Diversität > Anteil Frauen (in %)



durchschnittl. Gender Pay Gap (unadjustiert)



Durchführung einer Mitarbeiterbefragung > Anteil ja (in %)



Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Unternehmen (zwischen 53 und 66 full level und zwischen 635 und 1023 intermediate level)

* ab intermediate level
** nur full level

Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Unternehmen (N=52 full level und zwischen 770 und 1413 intermediate level)

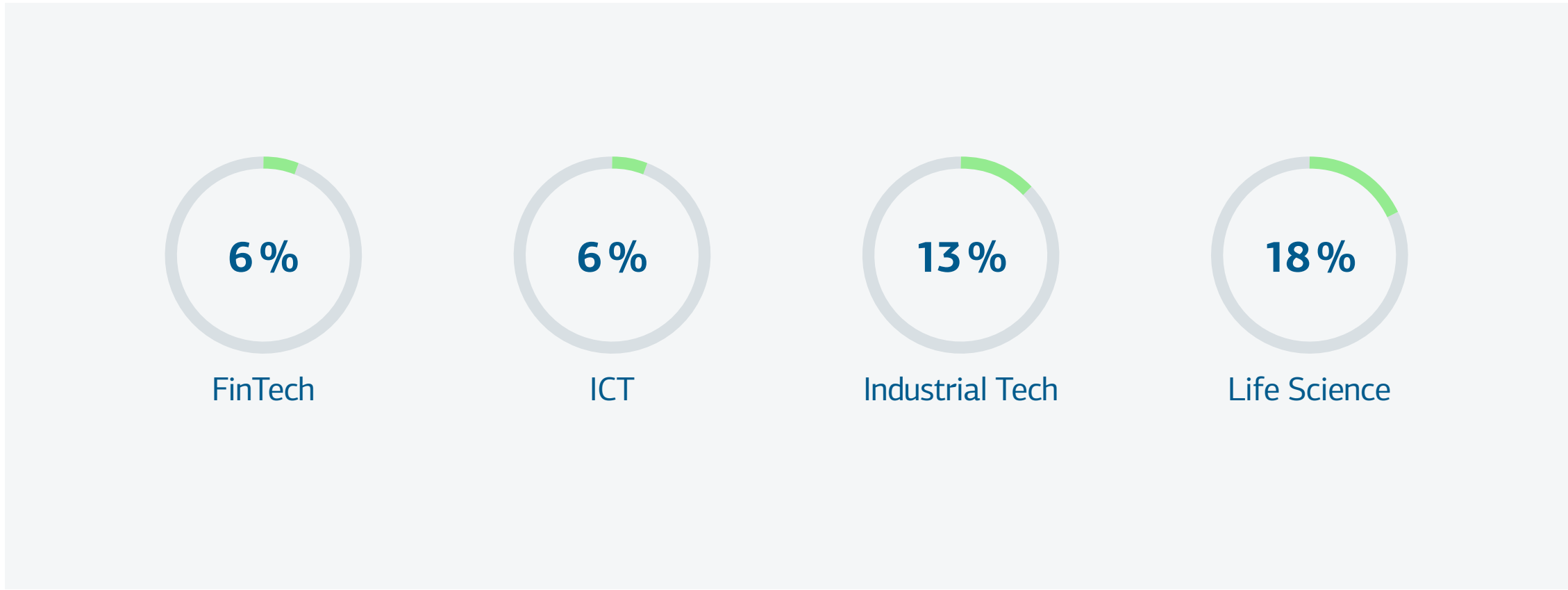
* ab intermediate level
** nur full level

Portfoliounternehmen

In Bezug auf die Diversitätsverteilung im Portfolio lassen sich sektorspezifische Tendenzen beobachten. Während auf Ebene des Gründungsteams Life Science und Industrial Tech deutlich über FinTech und ICT liegen, ist auf Ebene des Teams kein wesentlicher Unterschied zwischen FinTech, ICT und Industrial Tech. Lediglich Life Science hat einen merklich höheren Frauenanteil.

Anteil Gründerinnen (noch im Unternehmen) nach Sektor

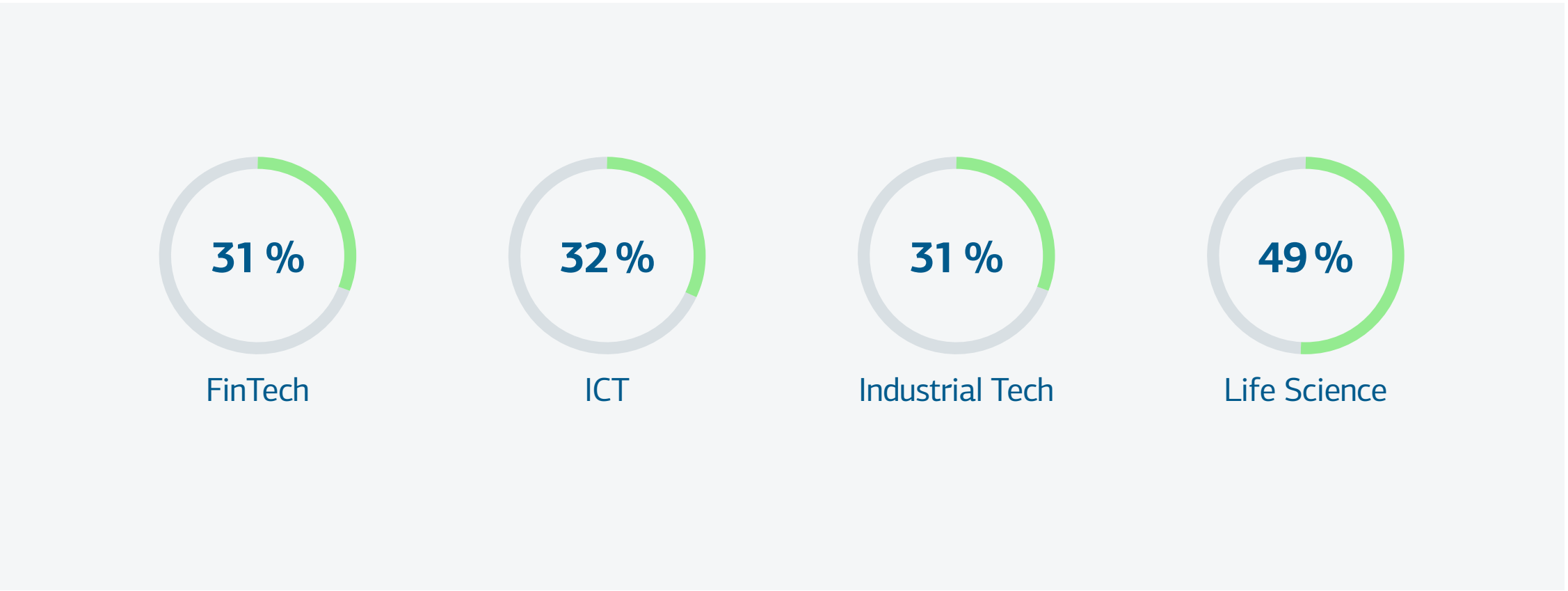
> Headcount nach Sektoren



Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Unternehmen (zwischen 105 und 766)

Anteil weibliche Mitarbeitende nach Sektor

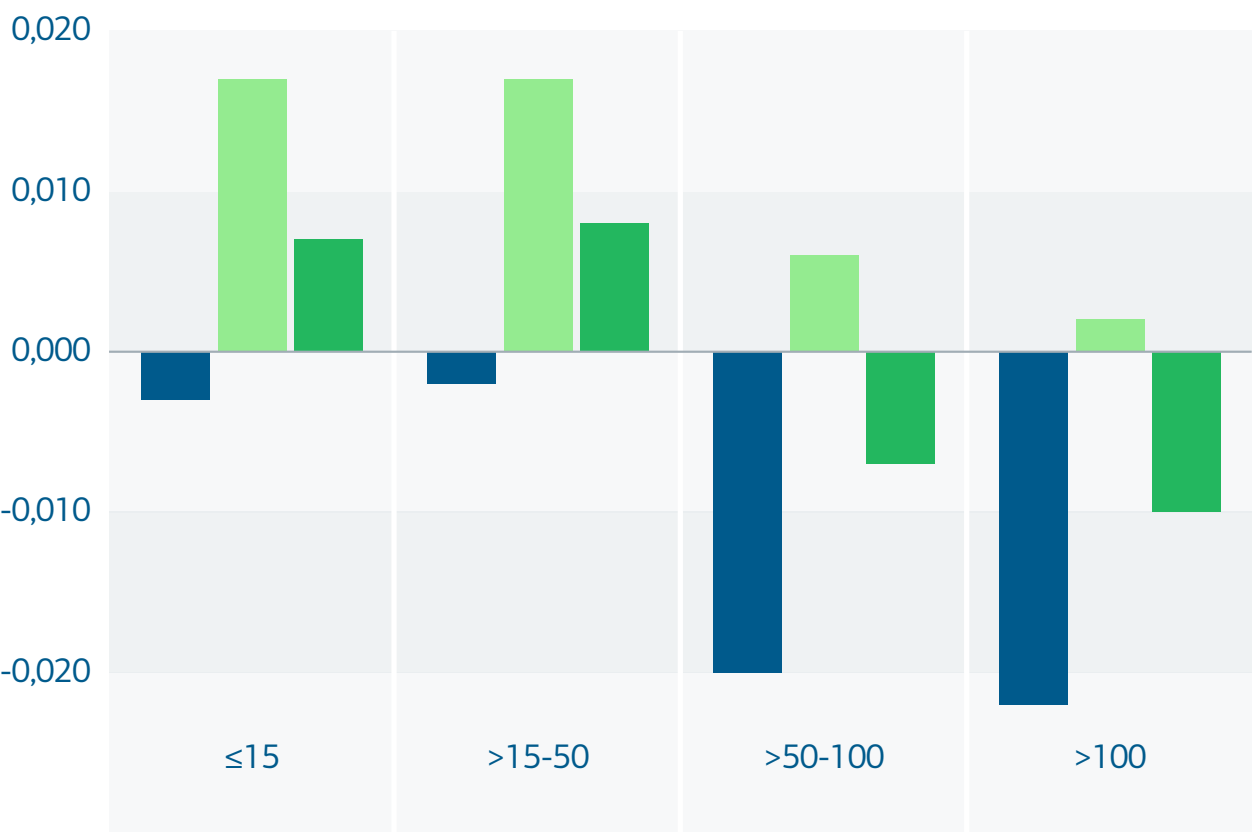
> FTE nach Sektoren



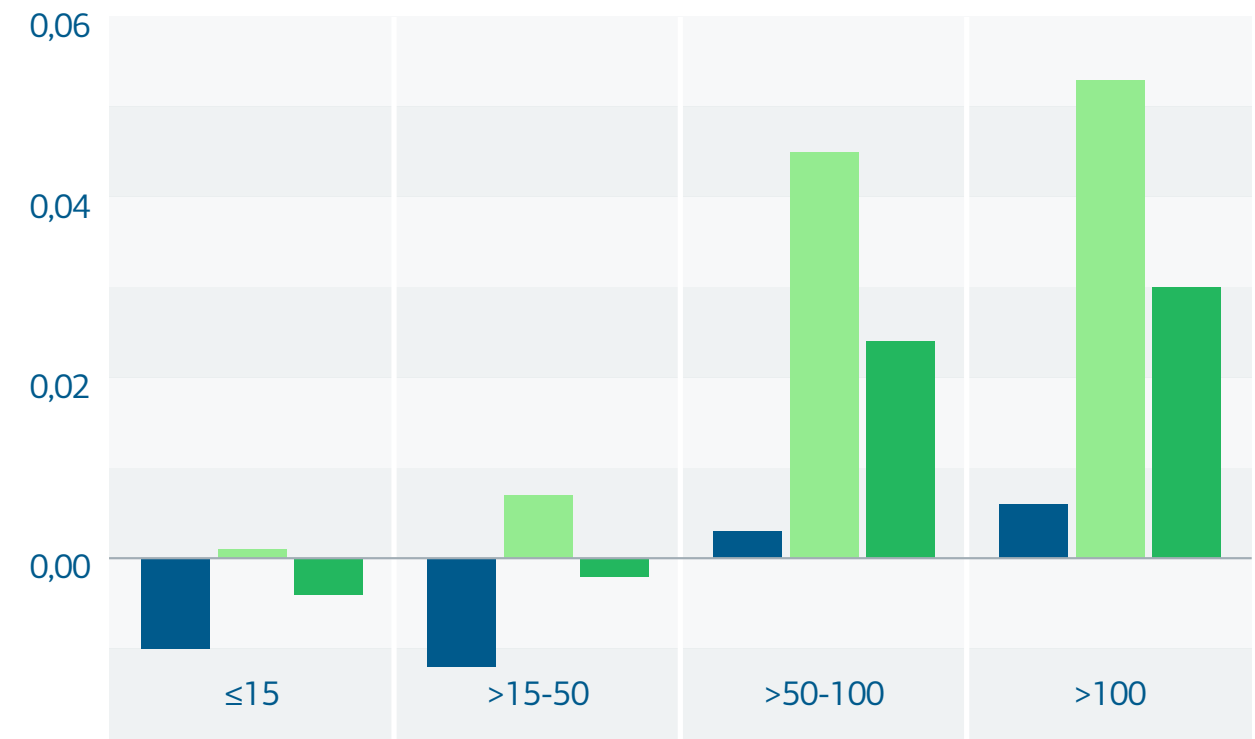
Anmerkung: Anteile beziehen sich auf die Anzahl der antwortenden Unternehmen (zwischen 99 und 531)

Value Creation

Durchschnittliche marginale Effekte von Policies auf Bewertung unter Anschaffungskosten > FTE nach Größenklasse



Durchschnittliche marginale Effekte von Policies auf Häufigkeit der realisierten Runden > FTE nach Größenklasse



Die uns vorliegenden Daten erlauben erste Analysen zum Zusammenhang zwischen ESG-Aktivitäten und dem Unternehmenserfolg. Als einfaches Maß für im Unternehmen umgesetzte ESG-Maßnahmen und -Prozesse und damit einhergehender „ESG-Maturity“ zählen wir die Anzahl der vorhandenen ESG-Policies. Da im Invest Europe Template insgesamt 13 verschiedene Policies abgefragt werden, reicht dieses Maß von 0 bis 13. Im Durchschnitt haben die Unternehmen in der Stichprobe 4,8 Policies etabliert. Als Erfolgsmaße betrachten wir zunächst die Anzahl erfolgreich eingeworbener Finanzierungsrunden vom Zeitpunkt des Investments bis zum Stichtag 31.12.2025. Wenn Unternehmen mit guter ESG-Governance einfacher Finanzierungsrunden einwerben können, sollten wir einen positiven Zusammenhang zwischen unserem Maß für ESG-Aktivitäten und der Häufigkeit eingeworbener Runden feststellen. Darüber hinaus analysieren wir die Wahrscheinlichkeit, dass eine Beteiligung zum Stichtag unter den Anschaffungskosten bewertet wird (also der MOIC unter 1 liegt). Wenn gute ESG-Governance im Durchschnitt der Unternehmen in unserem Sample ESG-bezogene Risiken minimiert und dementsprechend werterhaltend wirkt, sollten wir einen negativen Zusammenhang mit der Wahrscheinlichkeit eines Wertverlustes beobachten.

Eine Herausforderung bei der Analyse der oben beschriebenen Zusammenhänge ist, dass es weitere Faktoren gibt, die sowohl die ESG-Aktivitäten eines Unternehmens als auch den Unternehmenserfolg beeinflussen. So könnte es sein, dass Unternehmen in einem bestimmten Land gleichzeitig stark auf ESG setzen (z. B. wegen regionaler

regulatorischer Vorgaben) und dort auch generell besser bewertet werden – aufgrund regionaler Bewertungsunterschiede. Um den Zusammenhang zwischen ESG-Aktivitäten und dem Unternehmenserfolg von anderen möglichen Ursachen zu trennen, verwenden wir lineare Regressionsmodelle, in denen wir die wichtigsten Einflussfaktoren kontrollieren. Dabei berücksichtigen wir neben dem Jahr der Beteiligung in das Unternehmen den Sektor und das Land des Hauptsitzes. Unsere Regressionsmodelle berücksichtigen darüber hinaus, dass sich der Zusammenhang zwischen ESG-Aktivitäten und Unternehmenserfolg zwischen Unternehmen unterschiedlicher Größe unterscheidet. Geschätzt wird das folgende Modell: *Anzahl Runden bzw Bewertung unter Anschaffungskosten* = $\alpha + \beta \times Policies + \gamma \times Größenklasse (FTE) + \delta \times (Policies \times Größenklasse (FTE)) + \theta Investitionsjahr + \vartheta Sektor + \mu Land + \varepsilon$. Die Modelle werden mit 1.446 Beobachtungen (im Fall Anzahl Finanzierungsrunden) bzw. 1.608 Beobachtungen (Bewertung unter Anschaffungskosten) geschätzt.

Mit Blick auf die Anzahl der erfolgreichen Finanzierungsrunden ergeben die Modellschätzungen in der Tat einen positiven und statistisch signifikanten Zusammenhang für Unternehmen ab 50 Beschäftigten. Unabhängig von Investitionsjahr, Sektor und Land, beobachten wir bei Unternehmen mit mehr ESG-Policies auch mehr erfolgreich durchgeführte Finanzierungsrunden. Bei Unternehmen kleiner als 50 Beschäftigte sind die Zusammenhänge, die wir messen, nahe null und daher statistisch nicht signifikant (s. Grafik links [unten]). In qualitativ ähnlicher Weise beobachten wir, dass bei Unternehmen

ab 50 Beschäftigten die Anzahl der ESG-Policies in negativem Zusammenhang mit der Wahrscheinlichkeit steht, zum Stichtag unter Anschaffungskosten bewertet zu sein. Die Zusammenhänge in dieser Schätzung sind jedoch nicht statistisch signifikant unterschiedlich von 0 zu konventionellen Signifikanzniveaus (s. Grafik links [oben]). Lediglich in der Gruppe >100 Beschäftigte ist die partielle Korrelation der ESG-Policies mit der Wahrscheinlichkeit unter Anschaffungskosten bewertet zu sein statistisch signifikant zum 10 %-Niveau.

Wichtig zu beachten ist, dass die Ergebnisse dieser Regressionsanalyse zwar die Hypothese unterstützen, dass ESG-Aktivitäten den Kapitalzugang für größere Unternehmen erleichtern. Allerdings können weitere unbeobachtete Einflussfaktoren den hier gemessenen Zusammenhang verzerren. Außerdem kann mit der hier verwendeten Schätzmethode das Problem umgekehrter Kausalität (erfolgreiche Unternehmen haben mehr Kapazitäten, ESG-Aktivitäten zu verfolgen) nicht adressiert werden. Mit wachsender Datenabdeckung werden sich die hier erlangten ersten Ergebnisse in Zukunft noch tiefer analysieren lassen.

- 95 %-Konfidenzintervall oberes Limit
- Marginaler Effekt
- 95 %-Konfidenzintervall unteres Limit