

„Trotz der herausfordernden Zeiten entstehen neue Fonds“

Das Fundraising-Umfeld bleibt angespannt, Exits sind rar, geopolitische Unsicherheiten hoch. Gleichzeitig entstehen neue Fonds, institutionelle Investoren zeigen Interesse – auch aus dem Ausland. Dr. Jörg Goschin, Vorsitzender der Geschäftsführung von KfW Capital, ordnet die aktuelle Lage ein und erklärt, worauf es Limited Partners ankommt.

DR. JÖRG GOSCHIN ist Vorsitzender der Geschäftsführung von KfW Capital. Der promovierte Wirtschaftsingenieur ist selbst Gründer und erfahrener Investment Professional.

VC Magazin: Wie schätzen Sie die aktuelle Lage für Venture Capitalisten im Fundraising ein? Nehmen Sie derzeit überproportional viele Fonds im Fundraising wahr?

Goschin: Wir sehen aktuell sehr viele Fonds im Fundraising, sowohl insgesamt im Markt als auch bei uns. Das ist auch erklärbar: Das Fundraising dauert länger, weil viele Investoren zurückhaltender sind. 2025 war laut dem PitchBook European Venture Report – gemessen an Anzahl und Volumen der neu geschlossenen Fonds – in Europa das schwächste Jahr der vergangenen zehn Jahre. Viele Fonds sind länger auf Kapitalsuche und neue kommen hinzu.

VC Magazin: Woran liegt diese Zurückhaltung?

Goschin: Die Gründe sind sehr vielschichtig und liegen primär auf Investorenmehrheit. Strategische Asset-Allokationen werden angepasst, teils von Private Markets in liquide Märkte und andere Assetklassen verlagert – das macht sich stark bemerkbar. Zudem fehlen Exits und damit Rückflüsse, die reinvestiert werden könnten. Auch bereiten die aktuellen geopolitischen Unsicherheiten einigen Investoren Sorgen und führen zur Suche nach vermeintlich sicheren Anlagen.

VC Magazin: Sehen Sie eher Universalfonds oder spezialisierte Branchenfonds auf der Suche nach Kapital?

Goschin: Der lange Trend geht klar zu spezialisierten Fonds. Das ist auch das Ergeb-

nis eines reifer werdenden Markts. Klassische Universalfonds, die wie früher von Klingeltönen bis Life Sciences über alle Branchen hinweg investierten, sehen wir kaum noch. Stattdessen gibt es verstärkt Fonds mit klarer Fokussierung auf Querschnittsthemen wie Software, KI oder auch bestimmte Technologiefelder, die branchenübergreifend investiert werden. Diese thematische Fokussierung, die

„Klassische Universalfonds, die wie früher von Klingeltönen bis Life Sciences über alle Branchen hinweg investierten, sehen wir kaum noch.“

mit einer deutlichen Professionalisierung und Expertise der Fondsmanager einhergeht, wird von den Investoren auch erwartet.

VC Magazin: Welche Zielvolumina streben die Fonds an, die sich derzeit im Fundraising befinden?

Goschin: Das Spektrum ist breit, und wir sehen im Markt derzeit sowohl frühphasige

Fonds als auch Wachstumsfinanzierer auf Kapitalsuche. Frühphasen- oder Emerging Manager-Fonds sind häufig kleiner und haben in der Regel niedrigere Zielvolumina, die oft zwischen 30 Mio. und 100 Mio. EUR liegen. Spätphasenfonds starten eher ab 200 Mio. EUR. Fonds mit mehr als 500 Mio. EUR sind in Deutschland und Europa weiterhin selten, Milliardengrößen fehlen leider weitgehend.

VC Magazin: KfW Capital unterstützt Emerging Manager. Sehen Sie derzeit viele neue Gesichter auf Kapitalsuche?

Goschin: Erfreulicherweise gibt es neue Wagniskapitalfonds, auch in diesem schwierigen Umfeld. Das zeigt, dass Bewegung im Markt ist. Allerdings wurden 2025, wieder laut PitchBook, rund 28% weniger First-Time-Fonds geschlossen als im Vorjahr. Das ist ein signifikanter Rückgang – aber angesichts der Investorenzurückhaltung verständlich: First-Time-Manager haben es wegen des fehlenden Track Records oft schwerer und in der Regel auch nur ein geringeres finanzielles Polster zur Deckung der Set-up- und laufenden Kosten. Aber es ist grundsätzlich ein gutes Zeichen, dass auch in dieser herausfordernden Zeit neue Fonds entstehen. Wir sehen übrigens auch, dass es bei etablierten Fonds manchmal zu Spin-offs kommt und erfahrene Manager eigene Fonds gründen. Und: Von den über 150 Venture Capital-Fonds in unserem Portfolio sind circa ein Drittel First-Time-Fonds, also Fonds der ersten oder zweiten Generation.

THEMENSCHWERPUNKT: FUNDRAISING & FONDSSTRUKTURIERUNG



von mindestens 50% privatem Kapital. Erfüllt ein Wagniskapitalfonds diese Kriterien, prüfen wir Team, Track Record, Strategie, Struktur und Wirtschaftlichkeit. Team und Erfahrung sind entscheidend. Bei Emerging Managern schauen wir eher auf den Track Record der einzelnen Manager, welche Vorerfahrung diese mitbringen. Wir fokussieren uns nicht auf bestimmte Sektoren, wir investieren in der Regel branchen- und phasenagnostisch. Die Zielunternehmen für direkte Co-Investments werden in der Regel von den GPs aus unserem Portfolio vorgeschlagen. Es gibt auch Programme, bei denen die Politik Investitionsziele vorgibt; diese sind aber breit gefächert. Ein Beispiel hierfür ist die Venture Capital-Säule des Deutschlandfonds, der Themen von Defence über Künstliche Intelligenz bis Life Sciences adressiert.

VC Magazin: Welche Erwartungen haben Sie für 2026, auch mit Blick auf den Deutschlandfonds?

Goschin: Unsere Erwartungen sind, dass sich die von der Politik angeschobenen Maßnahmen, darunter der wichtige Deutschlandfonds, im Markt verfestigen. Wir erhoffen uns, dass die Investitionen in den Technologiesektor von privaten Investoren gemeinsam mit dem Kapital vom Bund in den Markt fließen, also sich durch intelligentes Zusammenspiel beides verstärkt. Das Scale-up Direct-Programm mit 1 Mrd. EUR für direkte Co-Investments stellt viel Kapital bereit. Es wird bis 2030 gezielt investiert. Weiterhin bauen wir darauf, dass sich die Exit-Situation im Gesamtmarkt und damit auch der Investorenappetit verbessern wird. Darüber hinaus erwarte ich auch, dass die Technologieunternehmen stärker von öffentlichen Aufträgen profitieren; im Defence-Bereich zeigt sich dies bereits. Mit Blick auf das Fundraising gehe ich von einer weiteren Zunahme neuer Fonds aus, was eine gute Nachricht ist, weil es den Markt vielfältig macht.

VC Magazin: Wie bewerten Sie das internationale Interesse am Standort Deutschland?

Goschin: Wir sehen ein zunehmendes Interesse seitens der internationalen Investoren an Venture Capital und am Technologiestandort Deutschland. US-Investoren prüfen gezielt Deutschland und Europa. Auch aus der Golfregion erhalten wir Anfragen. Deutschland verfügt über starke Technologiekompetenz und einen leistungsfähigen Mittelstand. Dieses Potenzial wird international wahrgenommen.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch.
Janine Heidenfelder | janine.heidenfelder@vc-magazin.de

VC Magazin: Spüren Sie bei den Fonds einen Generationenwechsel?

Goschin: Ja, das ist bei einigen derzeit ein zentrales Thema. Ein Generationenwechsel muss sehr gut vorbereitet sein. Die Fonds haben lange Laufzeiten, Gründer werden älter, und ein professionelles Nachfolgemanagement ist essenziell. Einige Fonds gehen das sehr strukturiert an, sprechen frühzeitig mit ihren LPs über Nachfolge, passen Key Person-Regelungen an und bauen jüngere Partner systematisch auf – oder schauen sich auch im Markt um, wer als Nachfolger infrage kommen könnte. Für uns als LP ist eine geregelte Nachfolge für Investmententscheidungen elementar, denn die Qualität eines Fonds steht und fällt mit dem Team.

VC Magazin: Was hören Sie von anderen Limited Partners mit Blick auf den deutschen Venture Capital-Markt, was wünschen sich die LPs von den Fonds?

Goschin: Das Interesse am deutschen Venture Capital-Markt ist bei vielen LPs – sowohl bei den inländischen als auch bei den internationalen LPs – insgesamt erfreulicherweise immer noch hoch. Dies liegt an der Qualität der Teams, dem hohen Innovationsgrad und auch der technischen Expertise vieler Fonds. Allerdings gibt es auch Faktoren, die die Investitionsbereitschaft dämpfen. Über einige Gründe haben wir oben auch schon gesprochen. Hinzu kommt, dass LPs in der Regel mit dem Ziel investie-

ren, eine möglichst hohe Rendite zu erzielen. Exits sind daher ein zentrales Thema. Natürlich ist ein IPO ein möglicher Exit, aber es gibt noch zwei weitere Wege, die oft auch dann funktionieren, wenn die Börsen schwächeln, nämlich Verkäufe an Strategen oder an Finanzinvestoren. Für 2026 bin ich beim Thema Exits insgesamt positiv gestimmt, da viele Bewertungen sich auf attraktiven Niveaus bewegen. Darüber hinaus erwarten LPs ein Alignment of Interest des Fondsmanagements mit den Investoreninteressen. Last, but not least ist Transparenz ebenfalls sehr wichtig. Dazu gehört auch ein termingerechtes, fehlerfreies Reporting, eine offene Kommunikation und ein belastbares Vertrauensverhältnis.

VC Magazin: Als KfW Capital investieren Sie seit Neuestem auch als Co-Investor in Start-ups, aber vor allem in Wagniskapitalfonds – wer darf sich bei Ihnen bewerben, welchen Fokus haben Sie aktuell?

Goschin: Auf der Ebene der Venture Capital-Fonds kann sich grundsätzlich jeder unabhängige Fonds bewerben. Ende letzten Jahres hatten wir mehr als 150 Venture Capital-Fonds im Portfolio. Zentrale Auswahlkriterien sind: Unabhängigkeit der Partnerschaft, ein klarer Deutschlandbezug mindestens in Höhe unseres Investments, ein Mindestfondsvolumen von 50 Mio. EUR – bei Emerging Managern kann das Volumen niedriger ausfallen – sowie ein Anteil